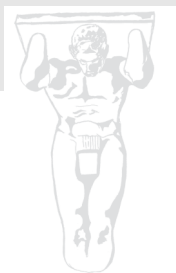


**BANKA
SLOVENIJE**

EVROSISTEM



GOSPODARSKA IN FINANČNA GIBANJA

JULIJ 2021

Naslov: Gospodarska in finančna gibanja
Številka: julij 2021

Izdajatelj: BANKA SLOVENIJE
Slovenska 35
1505 Ljubljana
tel.: 01 47 19 000
fax: 01 25 15 516
e-mail: bsl@bsi.si
<http://www.bsi.si/>

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan

Pri pripravi Gospodarskih in finančnih gibanj so sodelovali:

Noemi Matavulj; Nika Sosič; Vida Maver; Luka Žakelj; mag. Ana Selan;
mag. Mojca Roter; mag. Andreja Strojan Kastelec; Nika Kočever; Nataša Kunc;
Sandra Juriševič; mag. Aljoša Gruntar; Vida Bukatarevič; Romana Jager;
Franc Remšak

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitve:

Nataša Kunc; Nika Kočever

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 9. julija 2021.

This publication is also available in English.

ISSN 2385-9776

Pregled vsebine:

Povzetek	7
1 Mednarodno okolje	10
2 Konjunktura gibanja	17
3 Trg dela	22
4 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti	31
5 Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank	37
6 Gibanje cen	43
7 Javne finance	50
8 Izbrane teme	55
8.1 Poslovanje gospodarskih družb, zadrug in samostojnih podjetnikov v letu 2020	55
8.2 Analiza vpliva strukturnih dejavnikov na gibanje cen v Sloveniji	62
9 Statistična priloga	67

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1.1	JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI), svetovno gospodarstvo	11
Slika 1.2	Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja	11
Slika 1.3	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	11
Slika 1.4	Trenutno in pričakovano povpraševanje, evrsko območje	11
Slika 1.5	Pričakovano zaposlovanje v prihodnjih treh mesecih, evrsko območje	11
Slika 1.6	Napovedi gospodarskih gibanj v pomembnejših razvitih državah in BRIK	12
Slika 1.7	Tehtane napovedi rasti BDP za glavne partnerice Slovenije po mesecih za leti 2021 in 2022	12
Slika 1.8	Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK	13
Slika 1.9	Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran	13
Slika 1.10	Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran	13
Slika 1.11	Evrške donosnosti in tržne inflacijske mere	14
Slika 1.12	Donosnosti obveznic zasebnih izdajateljev, vključenih v € iBoxx indeks, ter Euro Stoxx 600	14
Slika 1.13	Indeks cene nafte, LME indeks terminskih cen kovin in nominalni efektivni tečaj EUR	15
Slika 1.14	Velikost bilanc večjih centralnih bank	15
Slika 2.1	Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji	17
Slika 2.2	Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti	18
Slika 2.3	Visokofrekvenčni kazalniki potrošnje	18
Slika 2.4	Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju	19
Slika 2.5	Četrletno gibanje BDP in dodane vrednosti	19
Slika 2.6	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran	19
Slika 2.7	Komponente BDP, izdatkovna struktura	20
Slika 2.8	Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran	20
Slika 3.1	Prispevki dejavnosti k rasti zaposlenosti	22
Slika 3.2	Rast števila opravljenih delovnih ur	23
Slika 3.3	Zaposleni, vključeni v interventne ukrepe za ohranitev delovnih mest	23
Slika 3.4	Zaposleni, vključeni v interventne ukrepe za ohranitev delovnih mest, po dejavnostih	23
Slika 3.5	Viri rasti števila delovno aktivnih	25
Slika 3.6	Stopnja prostih delovnih mest	25
Slika 3.7	Pomanjkanje delavcev kot omejitveni dejavnik	25
Slika 3.8	Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih	26
Slika 3.9	Število registriranih brezposelnih po tednih	26
Slika 3.10	Stopnja brezposelnosti	26
Slika 3.11	Rast povprečne bruto plače	28
Slika 3.12	Rast povprečne bruto plače po nacionalnih računih	28
Slika 3.13	Masa bruto plač po nacionalnih računih	29
Slika 4.1	Komponente tekočega računa	32
Slika 4.2	Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih	32
Slika 4.3	Realne in nominalne stopnje rasti izvoza in uvoza blaga	32
Slika 4.4	Saldo storitvene menjave	34
Slika 4.5	Zunanja konkurenčnost Slovenije do krovne skupine 39 trgovinskih partneric	34
Slika 4.6	Cenovna konkurenčnost Slovenije do različnih skupin partneric	35
Slika 4.7	Stroškovna konkurenčnost Slovenije do različnih skupin partneric	35
Slika 5.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	37
Slika 5.2	Finančne naložbe in obveznosti podjetij (S.11)	38
Slika 5.3	Finančne naložbe in obveznosti gospodinjstev (S.14)	38
Slika 5.4	Finančne naložbe in obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)	39

Slika 6.1	Pričakovane cene iz Ankete o poslovnih tendencah	43
Slika 6.2	Pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih	44
Slika 6.3	Anketa o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti	44
Slika 6.4	Prispevki k inflaciji	44
Slika 6.5	Razlike v prispevkih k inflaciji med Slovenijo in evrskim območjem	45
Slika 6.6	Osnovna inflacija brez energentov in hrane	45
Slika 6.7	Prispevki k rasti cen energentov	47
Slika 6.8	Rast cen hrane	47
Slika 6.9	Cene hrane in prehrabnih surovin	48
Slika 6.10	Prispevki k rasti cen storitev	48
Slika 6.11	Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov	48
Slika 7.1	Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država	50
Slika 7.2	Prihodki države	51
Slika 7.3	Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam	51
Slika 8.1.1	Neto čisti dobiček	55
Slika 8.1.2	Sprememba števila zaposlenih	56
Slika 8.1.3	Sprememba dodane vrednosti	57
Slika 8.1.4	Produktivnost dela	57
Slika 8.1.5	Zadolženost podjetij	57
Slika 8.1.6	Neto čisti dobiček družb z vidika izvozne usmerjenosti	59
Slika 8.1.7	Produktivnost dela družb z vidika izvozne usmerjenosti	59
Slika 8.1.8	Zadolženost družb z vidika izvozne usmerjenosti	59
Slika 8.1.9	Neto čisti dobiček družb po velikostnih razredih	60
Slika 8.1.10	Produktivnost dela družb po velikostnih razredih	60
Slika 8.1.11	Zadolženost družb po velikostnih razredih	60
Slika 8.2.1	Rast BDP	63
Slika 8.2.2	Gibanje cen	63
Slika 8.2.3	Senčna obrestna mera in nominalni efektivni devizni tečaj EA	63
Slika 8.2.4	Historična dekompozicija gibanja cen v Sloveniji	65

Tabele:

Tabela 2.1	Gospodarska aktivnost, kazalniki obsega	18
Tabela 3.1	Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost	24
Tabela 3.2	Stroški dela	29
Tabela 4.1	Komponente tekočih transakcij plačilne bilance	33
Tabela 6.1	Struktura HICP in kazalniki gibanja cen	45
Tabela 6.2	Inflacijski pritiski	46
Tabela 7.1	Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2016–2024	51
Tabela 8.1.1	Izbrani kazalniki poslovanja podjetij v letu 2020	56
Tabela 8.1.2	Izbrani kazalniki poslovanja podjetij po dejavnostih	58
Tabela 9.1	Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij	68
Tabela 9.2	Bilanca Banke Slovenije	69
Tabela 9.3	Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij	70
Tabela 9.4	Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij	71
Tabela 9.5	Stanje mednarodnih naložb	72
Tabela 9.6	Bruto zunanji dolg	73
Tabela 9.7	Plačilna bilanca	74
Tabela 9.8	Plačilna bilanca, nadaljevanje	75
Tabela 9.9	Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev	76
Tabela 9.10	Nekonsolidirana stanja obveznosti	77
Tabela 9.11	Neto finančna sredstva	77
Tabela 9.12	Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih, drseče vsote štirih četrletij	78
Tabela 9.13	Nekonsolidirane transakcije v obveznostih, drseče vsote štirih četrletij	79
Tabela 9.14	Neto finančne transakcije, drseče vsote štirih četrletij	79

Okvirji:

Okvir 1.1	Prenovljena strategija denarne politike ECB	16
Okvir 2.1	Gibanje BDP v članicah evrskega območja	21
Okvir 3.1	Vpliv metodoloških sprememb na statistiko trga dela	27
Okvir 3.2	Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja	30
Okvir 4.1	Tehnološka zahtevnost izvoza predelovalnih dejavnosti	36
Okvir 5.1	Poslovanje bank	40
Okvir 6.1	Gibanje cen v državah evrskega območja	49
Okvir 7.1	Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	53

Povzetek

Svetovna gospodarska aktivnost se ob izboljšanju epidemioloških razmer in intenzivni podpori ekonomskih politik krepi hitro, vendar zelo neenakomerno. Med razvitimi gospodarstvi izstopajo ZDA, ki so že v letošnjem prvem četrtletju presegle predkrizno raven BDP. Kažejo se tudi znaki močnega gospodarskega oživljanja evrskega območja, saj so nekateri kratkoročni kazalniki na zgodovinsko visokih ravneh. Po drugi strani ostaja okrevanje številnih gospodarstev v razvoju oteženo zaradi nezadostnega obvladovanja epidemije. Razmere na finančnih trgih ostajajo ugodne; donosnosti evrskih državnih obveznic so se v zadnjih mesecih sicer nekoliko zvišale, vendar ostajajo na ugodnih ravneh. Zvišale so se tudi vrednosti vseh pomembnejših svetovnih delniških indeksov. Vrednost evra proti dolarju se je od aprila naprej krepila, nato pa junija padla ob pričakovanju hitrejšega dviga obrestnih mer v ZDA. Rast cen nafte in surovin se nadaljuje ter je poleg nizke osnove, metodološkega vpliva sprememb v utežeh indeksa HICP in nekaterih drugih administrativnih ukrepov osrednji dejavnik letošnjega dviga skupne inflacije evrskega območja, ki je junija znašala 1,9 %. V zadnjih mesecih so se povzpela tudi tržna pričakovanja glede prihodnje inflacije, vendar osnovna inflacija ob šibki rasti cen storitev ostaja nizka.

V Evrosistemu smo v okviru revizije strategije denarne politike objavili nov inflacijski cilj, to je simetrični 2-odstotni inflacijski cilj v srednjeročnem obdobju. Na Svetu ECB smo potrdili, da ostaja indeks HICP ustrezno merilo cenovnih gibanj, obenem pa priporočili, da se vanj sčasoma vključijo stroški, povezani s stanovanjskimi nepremičninami, v katerih bivajo lastniki. Pri zasledovanju inflacijskega cilja bomo poleg primarnega instrumenta (tj. ključnih obrestnih mer), uporabljali tudi druge dosedanje instrumente, ki so doslej veljali za nestandardne. Prav tako smo predstavili akcijski načrt vključitve vidika podnebnih sprememb v strategijo denarne politike.

Domača gospodarska aktivnost se hitro povečuje, saj so se pogoji poslovanja v veliki meri normalizirali, gospodarstvu pa je med lansko krizo ob izdatni finančni pomoči uspelo ohraniti veliko večino proizvodnih zmogljivosti. Krepita se domače in tuje povpraševanje, zaupanje v gospodarstvu pa je že na predkrizni ravni. Blagovni izvoz narašča, nekateri visokofrekvenčni kazalniki pa za konec drugega četrtletja že nakazujejo preseganje predkriznih ravni domače končne potrošnje. Dodatno se bodo krepile investicije, tudi gradbene, saj ocenjujemo, da je bil padec gradbene aktivnosti v prvih mesecih leta le začasen. Hkrati naša analiza lanskih zaključnih računov gospodarskih družb, samostojnih podjetnikov in zadrug potrjuje dobro finančno stanje v zasebnem sektorju, na visoke finančne presežke pa kaže tudi varčevalno-investicijska vrzel. Bo pa okrevanje dolgotrajnejše v gostinstvu, drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih ter predvsem v turizmu, saj zaradi tveganja širjenja okužb z novimi sevi covida-19 ostajajo v veljavi nekateri omejitveni ukrepi, ki zavirajo potovanja. Trenutne razmere ob upoštevanju pozitivnih rezultatov z začetka leta potrjujejo zadnje napovedi Banke Slovenije, ki predvidevajo hitrejšo gospodarsko rast kot v povprečju evrskega območja. Ob močnem povpraševanju se težave stopnjujejo na ponudbeni strani, saj podjetja že poročajo o pomanjkanju usposobljenih delavcev, dražje in težje dosegljive pa so tudi surovine. Dolgoročnejši ostaja izziv tehnološke zahtevnosti proizvodnje, kjer še vedno zaostajamo za evropskim povprečjem.

Z odpiranjem gospodarskih dejavnosti se izboljšujejo tudi razmere na trgu dela, ki so v nekaterih kazalnikih že primerljive tistim pred krizo. Konec junija je bilo na zavodu registriranih le še 71.094 brezposel-

nih, kar je primerljivo juniju 2019, z naraščanjem kadrovskih potreb pa se je stopnja prostih delovnih mest že v prvem četrtletju približala predkrizni. Zaradi strukturnih neskladij se zvišujejo kazalniki pomanjkanja delavcev, kar lahko povzroči plačne pritiske. Epidemija je povzročila velike razlike v razmerah na trgu dela med javnim in zasebnim sektorjem. Medtem ko je bila ob rasti zaposlovanja in epidemioloških dodatkih masa bruto plač po nacionalnih računih v pretežno javnih storitvah v prvem četrtletju medletno večja za 20,9 %, se je v dejavnostih zasebnega sektorja zmanjšala za 0,9 % zaradi nižje zaposlenosti in nižjih dohodkov zaposlenih, vključenih v ukrepe za ohranjanje delovnih mest. Pričakujemo, da bodo te razlike s koncem epidemije v večji meri izzvenele. Kljub trenutno zelo pozitivnim signalom ostajajo prihodnja gibanja na trgu dela negotova in bodo ob morebitnem ponovnem razmahu epidemije spet v veliki meri odvisna od podpornih ukrepov.

Ob krepitvi tujih in pojavljanju domačih cenovnih pritiskov je bila domača inflacija, merjena s HICP, junija 1,7-odstotna. Ponovno pojavljanje strukturnih neskladij na trgu dela, visoka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih, rast plač in zasebne potrošnje ter krepitev optimizma podjetij in potrošnikov ustvarjajo dodatne pogoje za rast cen na domačem trgu. Zmanjšala se je tudi razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov. Kljub temu še naprej prevladujejo zunanji inflacijski dejavniki. K skupni rasti cen tako še naprej največ prispevajo cene energentov. Te so bile kljub izpadu učinka osnove, ki je izhajal iz lanskega kratkotrajnega znižanja cen električne energije, junija medletno višje za 11,2 % zaradi višjih svetovnih cen nafte ob okrevanju svetovnega povpraševanja z zelo nizkih lanskih ravni. Medletna rast cen hrane kljub podražitvi prehranskih surovin in uvoznih cen za zdaj ostaja oslABLJENA predvsem zaradi medletno cenejšje nepredelane hrane. Cene storitev so ostale medletno nespremenjene, pri čemer povpraševanje po nekaterih storitvah ostaja omejeno z zdravstvenimi ukrepi. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, je tako junija ponovno znašala le 0,5 % in še bolj kot v evrskem območju zaostaja za skupno inflacijo.

Položaj v javnih financah še naprej odraža predvsem posledice boja z epidemijo. Primanjkljaj je v prvem četrtletju znašal 8,3 % BDP, pri čemer je medletna rast javnofinančnih izdatkov šesto četrtletje zapored presežala rast prihodkov in je odraz ukrepov za blaženje posledic epidemije. Po drugi strani pa so se razmere izboljšale na prihodkovni strani, saj so se prihodki – zaradi dviga plač, zasebne potrošnje in gospodarske rasti – precej povečali. Dolg države se je do konca marca 2021 zvišal na 86,0 % BDP, pri čemer je glavnina dodatne neto zadolžitve nastala januarja z izdajo obveznic in februarja s posojili iz evropskega mehanizma SURE. Dolg države naj bi se ob predvideni gospodarski rasti in dospevanju obveznosti do konca leta znižal. Pri tem ostajajo pogoji zadolževanja ugodni, pri čemer zadolževanje pri zakladnih menicah še naprej poteka po negativnih obrestnih merah. Ob trajnejšem izboljšanju epidemioloških razmer se bo fiskalna politika preusmerila v investicijsko spodbujanje gospodarske rasti in strukturnih sprememb. Pri tem ostaja ključno, da se čim bolje izkoristijo vsa razpoložljiva evropska sredstva in da se javnofinančni položaj strukturno ne poslabšuje, kar bi otežilo konsolidacijo javnih financ.

Poslovanje slovenskih podjetij je bilo v letu 2020 zaznamovano z epidemijo, vendar je bila kriza zaradi obsežnih podpornih ukrepov ekonomskih politik blažja kot pred dobrim desetletjem. Neto čisti dobiček podjetij je bil v primerjavi z letom 2019 manjši za več kot tretjino, dobiček iz poslovanja pa za petino, saj so zmanjšanje čistih prihodkov od prodaje blažile državne finančne pomoči. Močno se je zmanjšal zlasti neto dobiček gospodarskih družb, večji vpliv krize pa so občutili tudi samostojni podjetniki. Poslovanje se je poslabšalo v večini dejavnosti, zaradi narave omejitvenih ukrepov najbolj v kulturnih, razvedrilnih in rekreacijskih ter gostinstvu.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2018	2019	2020	20Q3	20Q4	21Q1	2018	2019	2020	20Q3	20Q4	21Q1
	Slovenija						evrsko območje					
	medletne stopnje rasti v %											
Gospodarska gibanja												
BDP	4,4	3,2	-5,5	-2,4	-4,5	1,6	1,9	1,3	-6,5	-4,1	-4,1	-1,3
- industrija	2,9	6,1	-4,9	-3,1	0,8	2,8	1,6	-0,9	-7,6	-5,4	-1,1	2,9
- gradbeništvo	8,1	7,1	-0,5	1,3	3,8	1,8	2,4	3,0	-5,2	-4,4	0,2	1,2
- storitve pretežno javnega sektorja	1,8	1,5	-0,3	1,5	1,1	0,4	1,0	1,0	-2,4	0,6	-0,9	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,8	3,8	-5,7	-3,1	-4,1	0,9	2,1	1,3	-7,3	-5,2	-4,7	-1,6
Domača potrošnja	5,0	3,4	-6,5	-4,3	-6,1	1,4	1,9	1,9	-6,3	-3,9	-5,5	-3,2
- država	3,0	1,7	1,8	1,3	2,8	-1,7	1,2	1,8	1,4	3,0	3,1	3,0
- gospodinjstva in NPISG	3,6	4,8	-9,7	-0,5	-14,4	0,5	1,5	1,3	-7,9	-4,4	-7,4	-5,8
- bruto investicije	10,3	1,5	-5,8	-17,4	8,2	6,4	3,5	3,3	-9,5	-9,1	-9,0	-3,0
- bruto investicije v osnovna sredstva	9,6	5,8	-4,1	-0,8	2,0	7,6	3,2	5,7	-8,2	-4,9	-6,9	-2,2
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,3	-0,9	-0,4	-3,7	1,2	-0,1	0,1	-0,5	-0,3	-0,9	-0,5	-0,2
Trg dela												
Zaposlenost	3,2	2,5	-1,0	-1,8	-1,4	-1,0	1,6	1,2	-1,6	-2,1	-1,8	-1,8
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,4	2,6	-1,7	-2,7	-2,2	-1,7	1,6	1,1	-2,3	-3,0	-2,7	-2,8
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	2,2	1,8	2,1	2,2	2,4	2,3	1,3	1,5	0,7	0,6	1,0	1,2
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,9	4,9	2,3	3,2	5,7	5,6	2,2	1,9	-0,6	0,8	1,0	2,1
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	4,1	4,5	-0,5	2,3	0,9	1,5	2,3	1,9	-1,9	0,0	-0,2	1,8
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	3,3	6,6	11,1	7,3	11,1	14,4	2,1	2,1	2,6	2,7	3,5	2,6
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	2,8	4,2	7,4	3,8	9,1	2,9	1,9	1,9	4,8	2,9	3,4	1,6
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	0,6	1,9	6,0	4,1	8,8	1,2	0,5	0,2	3,2	2,2	2,1	-0,1
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	5,1	4,5	5,0	5,1	5,1	5,6	8,2	7,6	7,9	8,5	8,0	...
Menjava s tujino	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	6,0	6,0	7,5	6,8	7,5	7,0	2,9	2,4	2,2	2,0	2,2	2,5
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-0,2	0,1	0,5	1,6	1,2	0,3	0,1	-0,5	-0,5	-0,4	1,2	1,8
Realni izvoz blaga in storitev	6,3	4,1	-8,7	-9,5	-0,4	0,8	3,6	2,5	-9,3	-9,0	-3,8	0,0
Realni uvoz blaga in storitev	7,2	4,4	-10,2	-12,5	-2,0	0,5	3,7	3,9	-9,0	-9,1	-6,7	-4,0
Financiranje	v % BDP											
Bilančna vsota bank	88,4	88,0	99,6	95,9	99,6	101,6	256,2	261,1	298,1	297,3	298,1	306,9
Posojila podjetjem	20,6	19,9	20,5	20,3	20,5	20,6	36,4	36,1	40,4	40,1	40,4	40,5
Posojila gospodinjstvom	21,7	22,0	23,2	22,7	23,2	22,9	49,0	49,2	53,6	52,5	53,6	53,8
Inflacija	v %											
HICP	1,9	1,7	-0,3	-0,6	-0,9	-0,6	1,8	1,2	0,3	0,0	-0,3	1,1
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	1,0	1,9	0,8	0,6	0,3	-0,2	1,0	1,0	0,7	0,6	0,2	1,2
Javne finance	v % BDP											
Dolg države	70,3	65,6	80,8	78,4	80,8	86,0	85,8	84,0	98,0	97,3	98,0	...
Saldo države***	0,7	0,4	-8,4	-5,8	-8,4	-8,8	-0,5	-0,6	-7,2	-5,3	-7,2	...
- plačilo obresti***	2,0	1,7	1,6	1,7	1,6	1,6	1,8	1,6	1,5	1,6	1,5	...
- primarni saldo***	2,7	2,1	-6,8	-4,1	-6,8	-7,2	1,4	1,0	-5,7	-3,7	-5,7	...

Opomba: Podatki v tabeli so neprilagojeni sezoni in delovnim dnevom.

* Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela.

** Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela.

*** 4-črtletne drseče vsote.

Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, ECB, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banke Slovenije.

1 | Mednarodno okolje

Svetovna gospodarska aktivnost se ob vse večji precepljenosti in posledičnem rahljanju omejitvenih ukrepov intenzivno krepi. Pri tem so vse opaznejše razlike med razvitimi gospodarstvi, med katerimi izstopajo ZDA, ki so že v prvem četrtletju presegle predkrizno aktivnost, ter gospodarstvi v razvoju, kjer je okrevanje zaradi razmaha epidemije in pomanjkanja cepiv oteženo. Ob večjem tujem povpraševanju in boljših epidemioloških razmerah se kažejo znaki močnega oživljanja gospodarske aktivnosti evrskega območja, saj so nekateri kratkoročni kazalniki na zgodovinsko visokih ravneh. Ta bo v drugem četrtletju – glede na sestavljeni kazalnik PMI – po dveh četrtletjih negativne rasti najvišja od začetka epidemije. Širše okrevanje gospodarstva se sicer ob zadostnem deležu cepljenega prebivalstva in uspešnem obvladovanju širjenja virusa pričakuje v drugi polovici letošnjega leta, na kar kažejo tudi zelo optimistične ocene podjetij glede prihodnjega povpraševanja.

Pomembnejše centralne banke so ohranile akomodativno naravnost denarne politike z namenom vzdrževanja ugodnih pogojev financiranja in spodbujanja gospodarske aktivnosti. Fed je sicer na junijskem zasedanju nakazal hitrejšo dviganje ključnih obrestnih mer, kar je, čeprav za kratek čas, povečalo negotovost na finančnih trgih. Pri tem je ob močnem porastu vrednosti USD tečaj evra padel pod 1,20 USD. Donosnosti evrskih državnih obveznic ostajajo za zadolževanje na še zmeraj ugodnih ravneh, kljub manjšemu porastu v zadnjih mesecih. Na kapitalskih trgih se zasebni izdajatelji še naprej ugodno zadolžujejo, tudi na segmentu najbolj tveganih obveznic. Cene surovin in delniški indeksi nadaljujejo rast, pri čemer so nekateri delniški indeksi porasli na nove rekordne ravni, cena nafte Brent pa je konec junija presegla 75 USD na sodček. Kljub ugodni sliki na finančnih trgih se v zadnjem času povečuje negotovost glede okrevanja gospodarstva zaradi pospešenega širjenja nove različice covid-19.

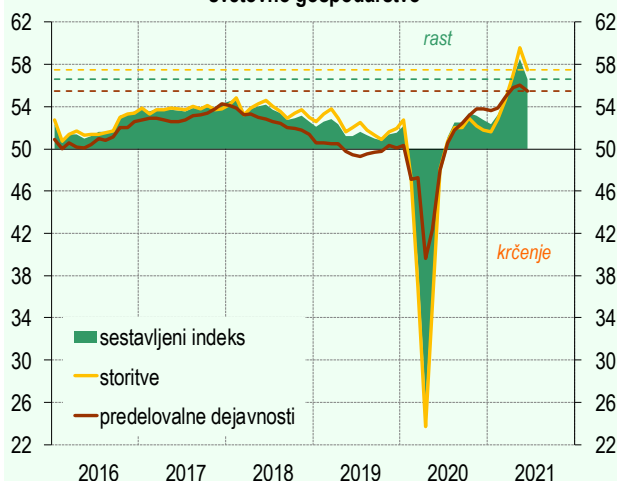
Visokofrekvenčni kazalniki gospodarske aktivnosti

Ob večji precepljenosti in še naprej trajajočih podpornih ukrepih je rast svetovne gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju močno pospešila. Maja in junija je bila, sodeč po kazalniku JP Morgan PMI, najhitrejša v zadnjih petnajstih letih (slika 1.1). V ospredju so bile že tretji mesec zapored storitvene dejavnosti, kjer se je kazalnik PMI po majski najvišji vrednosti v več kot petnajstih letih (59,6 točke) junija sicer nekoliko znižal, na 57,5 točke. V predelovalnih dejavnostih se je vrednost kazalnika

PMI junija, kljub zdrsru na 55,5 točke, ohranila blizu enajstletnega vrha, doseženega v maju, pri čemer je bila rast obsega svetovne proizvodnje najšibkejša v zadnjih štirih mesecih, vendar še vedno močna. Zaradi različnega napredka pri cepljenju proti covidu-19 se povečuje heterogenost okrevanja med državami. Po kazalniku PMI se je BDP junija tekoče povečal v ZDA, Združenem kraljestvu, evrskem območju, Rusiji in Braziliji. Na Kitajskem je bila rast najpočasnejša v zadnjih 14 mesecih, medtem ko je bil BDP ponovno manjši v nekaterih azijskih državah (Japonska, Indija).

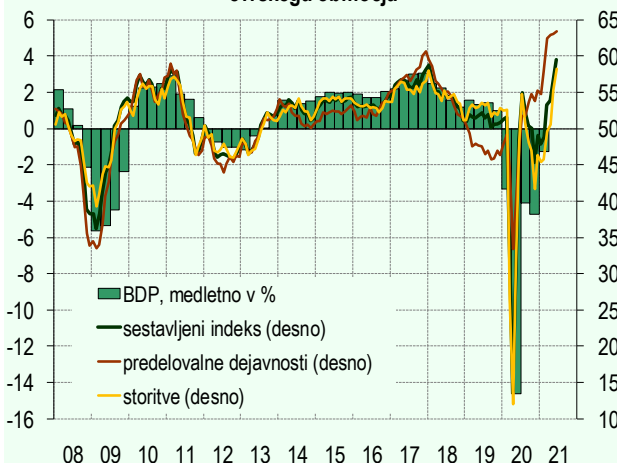
Visokofrekvenčni kazalniki za drugo četrtletje kažejo na močan odboj v gospodarski aktivnosti evrskega območja. Skladno s krepitvijo svetovnega povpraševanja in napredkom pri cepljenju proti covidu-19 je rast BDP evrskega območja junija močno pospešila in bila po sestavljenem kazalniku PMI najintenzivnejša v zadnjih petnajstih letih (slika 1.2). Ob sproščanju omejitvenih ukrepov so se močno izboljšale razmere v storitvenih dejavnostih; kazalnik PMI je junija dosegel najvišjo vrednost po juliju 2007 (58,3 točke). Hkrati se je junija nadaljevala visoka rast obsega proizvodnje predelovalnih dejavnosti. Ponovno se je zvišala tudi vrednost kazalnika gospodarske klime, in sicer na najvišjo raven po maju 2000 (slika 1.3). Zaupanje se je izboljšalo v vseh skupinah dejavnosti, najbolj v trgovini in drugih zasebnih stori-

Slika 1.1: JPMorgan indeks nabavnih menedžerjev (PMI), svetovno gospodarstvo



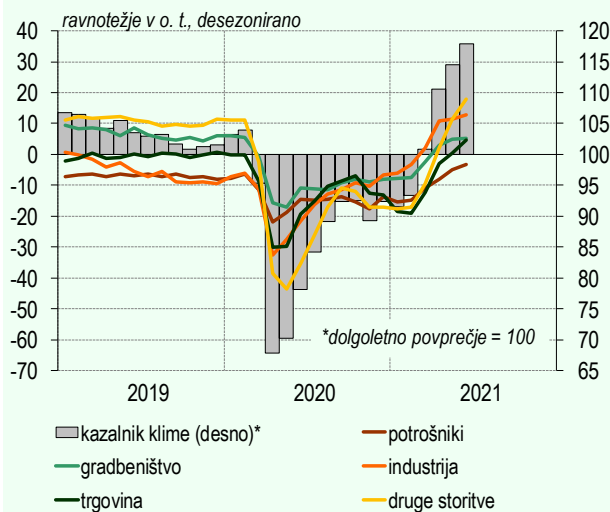
Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: IHS Markit.

Slika 1.2: Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja



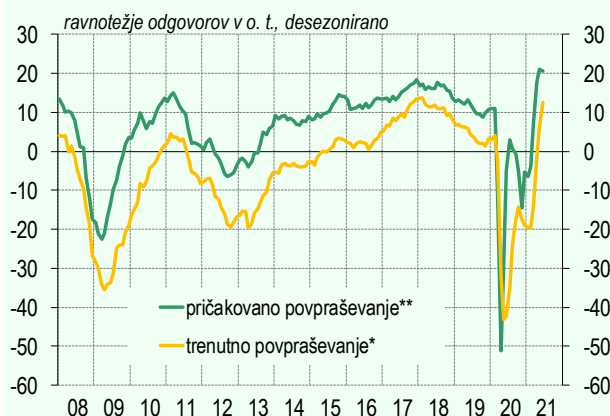
Opomba: Vrednost kazalnika PMI nad 50 označuje povečevanje aktivnosti, pod 50 pa zmanjševanje aktivnosti.
Vir: IHS Markit, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.3: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



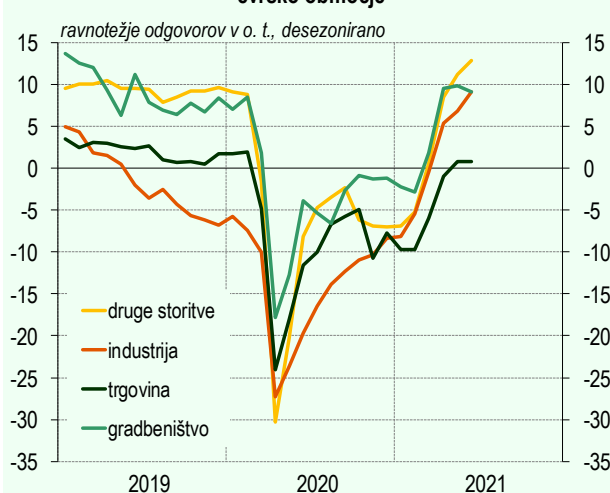
Vir: Eurostat.

Slika 1.4: Trenutno in pričakovano povpraševanje, evrsko območje



Opomba: Kazalnika sta izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.
*Vključena so podjetja v trgovini in drugih zasebnih storitvah, industriji ter gradbeništvu. **Vključena so podjetja v trgovini in drugih zasebnih storitvah ter industriji.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.5: Pričakovano zaposlovanje v prihodnjih treh mesecih, evrsko območje

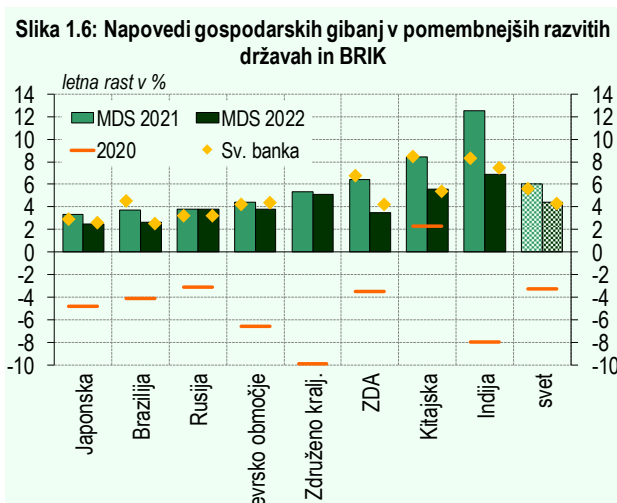


Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

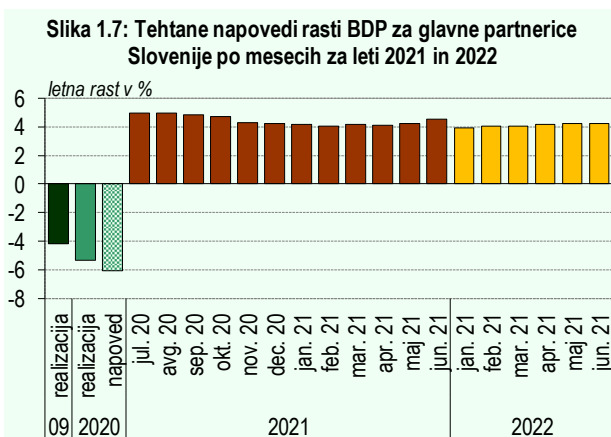
tvah. Ob krepitvi svetovnega povpraševanja in s tem ugodnejših gospodarskih obetih za tretje četrtletje¹ so se izboljšale tudi razmere na trgu dela; kazalniki pričakovane zaposlovanja so v vseh dejavnostih z izjemo trgovine presegli predkrizno raven (slika 1.5).

Napovedi gospodarskih gibanj

Gospodarske napovedi se kljub visoki negotovosti v mednarodnem okolju zvišujejo. Svetovna banka je januarско napoved letošnje svetovne gospodarske rasti



Opomba: Uporabljene napovedi posameznih institucij so: MDS (april 2021) in Svetovna banka (junij 2021). Svetovna banka napovedi za Združeno kraljestvo ne objavlja.
Vir: MDS, Svetovna banka.



Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (maj 2020 – april 2021; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 85,0 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2021 in 2022 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljena napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2009 je prikazana tehtana realizacija, za leto 2020 pa tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved.
Vir: SURS, Consensus, Svetovna banka, Fred, preračuni Banke Slovenije.

povišala za 1,5 odstotne točke na 5,6 % zaradi vse hitrejšega, vendar med državami neenakomernega cepljenja prebivalstva (slika 1.6). K okrevanju bodo pomembno prispevale ZDA, kjer naj bi bila rast zaradi fiskalnih spodbud s 6,8 % najvišja po letu 1984, in Kitajska. Rast BDP evrskega območja naj bi bila nekoliko šibkejša, med 4,2 % (Svetovna banka) in 4,8 % (Evropska komisija),² med drugim podprta s sredstvi iz sklada »Naslednja generacija EU«. Zaradi razmaha epidemije in pomanjkanja cepiv bo okrevanje številnih gospodarstev v razvoju dolgotrajnejše; BDP teh držav se tudi v letu 2022 ne bo vrnil na predkrizno raven. Indija, kjer so zdravstvene razmere še posebej zaostrene, naj bi letos sicer dosegla eno od višjih gospodarskih rasti v višini 8,3 %, vendar z ene najnižjih osnov. Ob postopnem sproščanju omejitvenih ukrepov so se izboljšali tudi obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih in storitvah (slika 1.7). Kljub temu so gospodarske napovedi še vedno podvržene izrazitim negotovostim v povezavi s širitvijo novih različic virusa in nezadostnim deležem cepljenega prebivalstva.

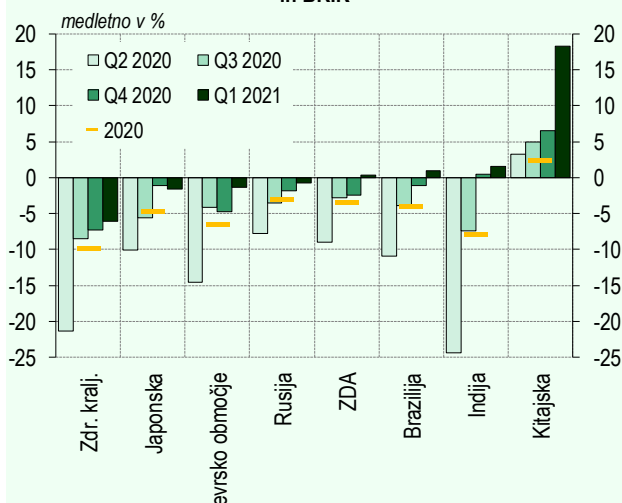
Gospodarska gibanja v prvem četrtletju 2021

Okrevanje številnih svetovnih gospodarstev je bilo v prvem četrtletju ob ponovni zaostritvi epidemioloških razmer oteženo. V državah BRIK z izjemo Rusije se je četrtletna gospodarska rast upočasnila. Kitajski BDP se je ob sicer močnem tujem in domačem povpraševanju v prvem četrtletju povečal za 0,6 %, kar je najmanj v zadnjem letu, medletno pa ob nizki osnovi kar za 18,3 % (slika 1.8). Skromnejšo tekočo gospodarsko rast v prvem četrtletju v primerjavi s četrtletjem prej (9,3 %) je beležila tudi Indija, in sicer 2,1-odstotno. Po drugi strani se je BDP razvitih držav ponovno skrčil. Izstopata Združeno kraljestvo in Japonska, ki sta po dveh četrtletjih tekoče rasti beležili padec aktivnosti v višini 1,6 % in 1,0 %. Izjema so bile le ZDA, saj so ob hitrem cepljenju in obsežnih fiskalnih ukrepih že presegle gospodarsko aktivnost pred krizo, in sicer za 0,4 %.

¹ Da se optimizem podjetij v zasebnih storitvah in industriji glede prihodnjega povpraševanja intenzivno krepi, kaže tehtan kazalnik pričakovanega povpraševanja, ki se je junija ohranil blizu zgodovinskega vrha, doseženega v maju (slika 1.4).

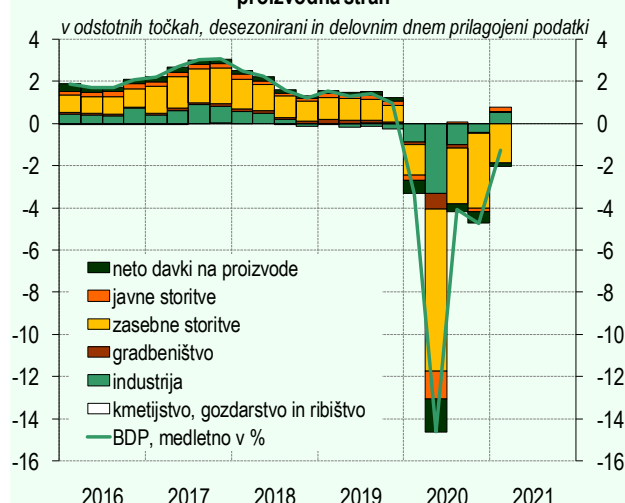
² Po junjski napovedi ECB naj bi bila letošnja rast BDP evrskega območja 4,6-odstotna.

Slika 1.8: Gospodarska rast v pomembnejših razvitih državah in BRIK



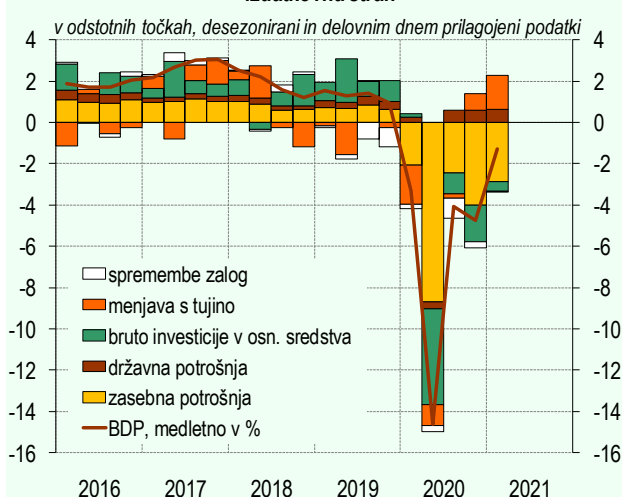
Vir: Tradingeconomics, MDS.

Slika 1.10: Struktura rasti BDP v evrskem območju, proizvodna stran



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.9: Struktura rasti BDP v evrskem območju, izdatkovna stran



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

BDP evrskega območja je bil v letošnjem prvem četrtletju v primerjavi s četrtletjem prej ponovno nekoliko manjši. Četrtni padec je po desezoniranih in delovnim dnevom prilagojenih podatkih znašal 0,3 %, medletni pa 1,3 %, kar pa je 3,5 odstotne točke manj kot v predhodnem četrtletju (slika 1.9). Najmočneje so okrevale bruto investicije v osnovna sredstva, ki so predvsem zaradi okrepljenih investicij v opremo in stroje medletno zaostajale le še za 2,0 %. Precej manj negativen je bil tudi prispevek zasebne potrošnje k zmanjšanju BDP. Znašal je 2,9 odstotne točke. Hkrati se je ob naglem okrevanju izvoza močno okreplil prispevek neto menjave s tujino (na 1,6 odstotne točke). Globlji padec aktivnosti je tretje četrtletje zapored blažila še državna potrošnja. Razmere so

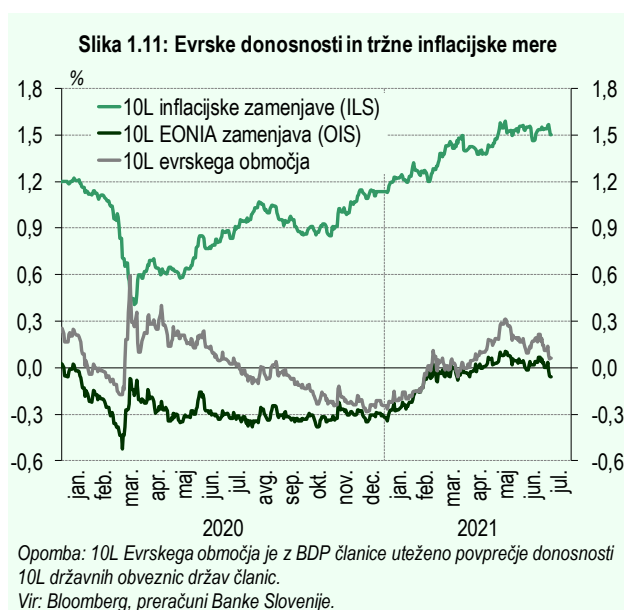
se izboljšale v vseh dejavnostih (slika 1.10). Izstopata industrija in gradbeništvo, kjer je bila medletna rast dodane vrednosti 3,2- in 0,8-odstotna, njun skupni prispevek k rasti BDP pa je znašal 0,6 odstotne točke. V zasebnih storitvah se je medletni padec zmanjšal za 3,4 odstotne točke na 3,8 %, k čemur so največ prispevale trgovina, promet in skladiščenje (za več o gibanju BDP med članici evrskega območja glej okvir 2.1).

Denarni in kapitalni trgi

Obrestne mere denarnega trga so se dodatno zniževale ob vse višji likvidnosti. Povečevale so jo centralne banke, predvsem prek operacij, kot so programi nakupov vrednostnih papirjev. V evrskem območju znaša presežna likvidnost več kot 4.000 mrd EUR, v ZDA pod 3.000 mrd USD. Z EURIBOR-ji vseh ročnosti se trguje pri rekordno nizkih ravneh, med -0,5 % in -0,6 %, podobno velja tudi za obrestne mere zavarovanega (repo) segmenta. V zadnjih mesecih se pod 0 % sklepa tudi vse več zavarovanih poslov na ameriškem trgu, kjer so bile do zdaj negativne obrestne mere praviloma izjema. Krivulja EONIE, iz katere se lahko razbere, kdaj tržni udeleženci pričakujejo prvi dvig ključnih obrestnih mer ECB, je od marca naprej bolj strma. Trenutno kaže, da so se pričakovanja za prvi dvig obrestne mere ECB pomaknila iz prve polovice leta 2024 v zadnje četrtletje leta 2023. Krivulja obrestne mere »Fed funds«, ki podobno kaže pričakova-

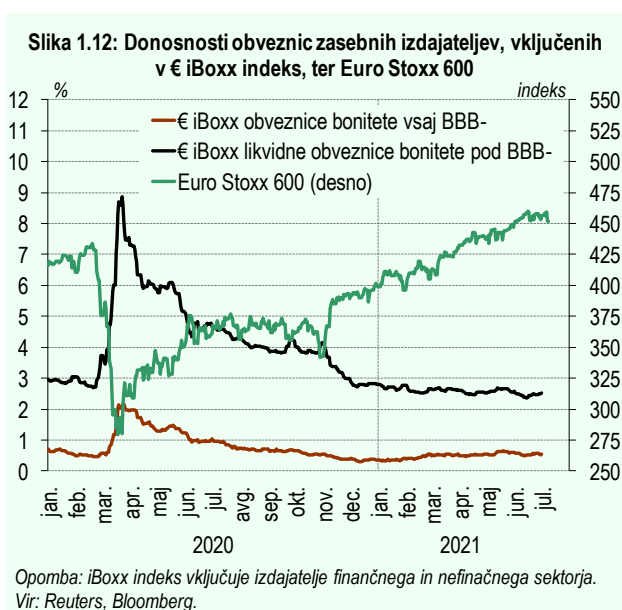
nja tržnih udeležencev glede te obrestne mere, pa nakazuje prvi dvig ključnih obrestnih mer Fed sredi leta 2023.

Donosnosti evrskih obveznic so se v zadnjih mesecih stabilizirale na malenkost višjih ravneh kot ob koncu letošnjega prvega četrtletja. Nekoliko višja je tako evrska netvegana referenčna obrestna mera, tj. desetletna EONIA zamenjava (slika 1.11). Tržna pričakovanja glede prihodnje inflacije (slika 1.11), predstavljena z desetletnimi inflacijskimi zamenjavami, so prav tako nekoliko porasla. Realni strošek zadolževanja držav evrskega območja ostaja kljub porastu nominalnih donosnosti zelo nizek. Povprečna desetletna donosnost državnih obveznic evrskega območja, utežena z BDP članic (slika 1.11), je od sredine maja upadla z vrha pri 0,3 % in na začetku julija zaključila pri 0,06 %. V ZDA se desetletne donosnosti državnih obveznic znižujejo že od konca marca naprej. Z marčevskega vrha 1,70 % so v začetku julija upadle na 1,30 %, kljub bolj restriktivnem izidu junijskega zasedanja Fed od pričakovanj, kar nakazuje povečane negotovosti okoli okrevanja gospodarstva zaradi hitrega širjenja nove različice covid-19. Volatilnost na segmentu evrskih državnih obveznic sicer ostaja nizka, podobna tisti v obdobju 2018–2019. Prav tako ostaja likvidnost na tem segmentu ugodna. Obseg izdaj evrskih državnih vrednostnih papirjev je do marca 2021 (zadnji razpoložljivi podatki) še vedno beležil trend rasti. Razlog za to je lahko v dodatnih fiskalnih ukrepih zaradi letošnjega podaljšanja omejitvenih ukrepov za zajezitev pandemije.



Strošek zadolževanja Republike Slovenije (RS) za obdobje 10 let je od konca marca naraščal in se v povprečju gibal na ravni okoli 0,12 %, vendar je zaradi nedavnega globalnega povečanja negotovosti tudi desetletna donosnost slovenske obveznice upadla na 0 %. Strošek zadolževanja RS je primerljiv državam, kot sta Belgija in Francija. Ministrstvo za finance RS je junija izdalo prvo trajnostno obveznico z desetletno ročnostjo v višini 1 mrd EUR in donosnostjo 0,17 %. Zanimanje za to obveznico je bilo veliko, saj je obseg naročil presegel 8,4 mrd EUR. Obveznice Republike Slovenije maja in junija beležijo večji promet v primerjavi z enakim lanskim obdobjem, vendar ob višjih nakupno-prodajnih razmikih, kar nakazuje njihovo morebitno zmanjšano likvidnost.

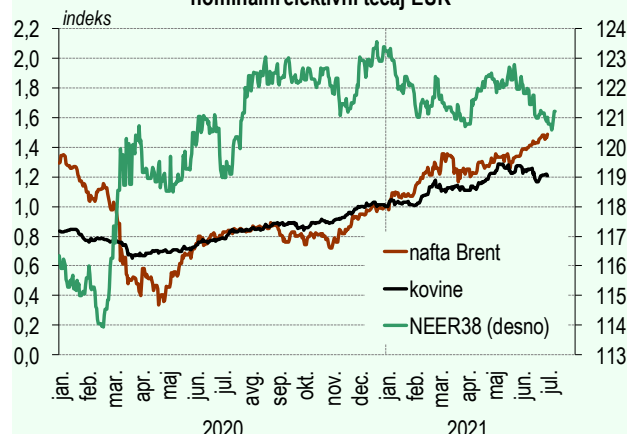
Zasebni izdajatelji so se lahko na kapitalskih trgih še naprej ugodno zadolževali, navkljub rasti prej omejenih netveganih krivulj in krivulj donosnosti evrskih državnih obveznic. Kreditni pribitki, merjeni kot razlika med donosnostjo do dospelja obveznice zasebnega izdajatelja in po ročnosti primerljive netvegane donosnosti, so se glede na konec marca dodatno znižali, kar nakazuje robustno povpraševanje vlagateljev po evrskih obveznicah zasebnih izdajateljev. Posebej gre izpostaviti segment najbolj tveganih, tj. obveznic izdajateljev z boniteto pod BBB– (slika 1.12), kjer je raven zahtevanih donosnosti od marca naprej celo upadla. Ugodne razmere na zasebnem segmentu se potrjujejo v rasti obsega izdanih obveznic znotraj indeksov iBoxx.



Pozitiven sentiment vlagateljev je bil viden tudi na delniškem trgu, kjer so vsi pomembnejši svetovni delniški indeksi pridobivali vrednost. Euro Stoxx 600 je junija dosegel rekordnih 460 točk, rast pa je prisotna tako v nefinančnem kot finančnem sektorju (vključujoč banke). Od lanskega zadnjega četrletja naprej beležimo močnejšo rast neto izdaj delnic, ki dosega najvišje vrednosti od leta 2013, odkar je časovna vrsta na voljo. V ozadju sedanje rasti so lahko namere podjetij, da nadomestijo za izdaje delnic zelo skromno pandemično leto 2020. Po drugi strani tega trenda v Sloveniji ne zaznavamo. V letošnjih prvih petih mesecih je bil kumulativni obseg vrednosti izdaj obveznic slovenskih zasebnih nefinančnih družb v KDD primerljiv tistemu pred pandemijo, ko je skupen obseg teh izdaj znašal skromnih 30 mio EUR, a je vidno nižji kot pred vrsto let (povprečno okoli 200 mio EUR). Zadnje kaže na nadaljevanje trenda zmanjševanja pomena tovrstnega vira financiranja za slovenske izdajatelje.

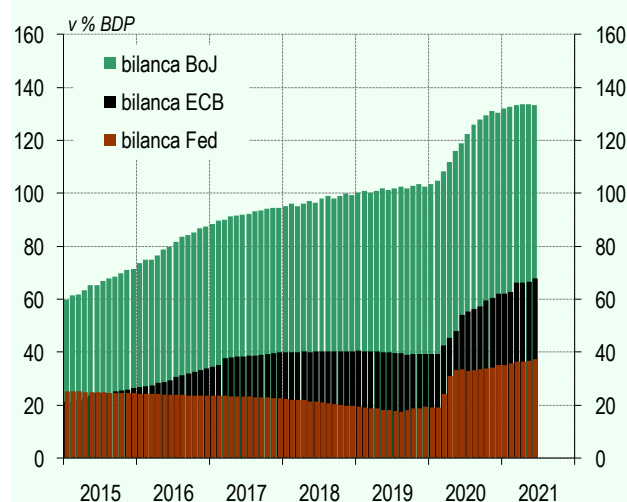
Rast cen na svetovnih trgih nafte in primarnih surovin ostaja visoka (slika 1.13). Glavni dejavnik je rast agregatnega povpraševanja po umiritvi pandemije. V zadnjih mesecih so bile pozicije trgovcev na terminkih trgih surovin neto dolge, tj. ko večina vlagateljev na trgu kupi sredstva v pričakovanju, da bo vrednost teh sčasoma porasla. Te so upadale proti koncu proučevanega obdobja, kar nakazuje, da se lahko cikel rasti cen surovin umirja. Cena nafte Brent je julija za kratek čas presegla 76 USD za sodček. V ospredju ostajajo nesoglasja znotraj skupine Opec+ glede prihodnje proizvodnje nafte. Termenska krivulja cene nafte Brent ostaja podobno upadajoča kot marca. Sodeč po njej trgovci v naslednjih letih pričakujejo ceno nafte pod 60 USD za sodček. Sredi maja se je rast cen kovin ustavila pod vplivom pričakovanj o okrepitvi zalog, potem ko je kitajska vlada izrazila skrb glede močne rasti cen kovin in nato junija napovedala sprostitve državnih rezerv določenih kovin. Tečaj evra se je proti večjim trgovskim partnericam evrskega območja aprila krepil, od maja naprej pa slabel. Prelom v gibanju je sovpadal z javnimi nastopi nekaterih članov Sveta ECB o smiselnosti vzdrževanja večje akomodativnosti denarne

Slika 1.13: Indeks cene nafte, LME indeks terminkih cen kovin in nominalni efektivni tečaj EUR



Opomba: Nominalni efektivni devizni tečaj (NEER38) je uteženo povprečje nominalnih bilateralnih tečajev večjih trgovinskih partneric. LME indeks, izračunan iz zaključnih cen bakra, aluminija, svinca, kositra, cinka in niklja. Vir: Bloomberg.

Slika 1.14: Velikost bilanc večjih centralnih bank



Vir: Bloomberg.

politike (slika 1.13). Sedanje ravni NEER38³ so podobne tistim, doseženim lani poleti. Tečaj EUR/USD je junija upadel z 1,22 na 1,18 EUR za USD, pod vplivom močnejšega USD zaradi prevrednotenja pričakovanj glede dviga ključnih obrestnih mer Fed. Zaradi okrepitve USD je sredi junija močno upadla tudi cena zlata, in sicer s 1.900 na 1.755 USD za unčo. Ob povečanju negotovosti je cena zlata julija ponovno nekoliko porasla, in sicer na 1.800 USD za unčo.

³ Nominal Effective Exchange Rate – Nominalni efektivni tečaj EUR kot uteženo povprečje nominalnih bilateralnih tečajev večjih trgovinskih partneric.

Izvajanje denarne politike ECB in drugih večjih centralnih bank

Večje svetovne centralne banke še naprej ohranjajo zelo akomodativno naravnane denarne politike. Fed in ECB sta poudarjali postopnost normalizacije denarne politike, saj pričakujeta, da bo porast inflacije začasen in pandemije še ne bo konec. Obe centralni banki sta signalizirali, da je še prezgodaj za začetek zmanjševanja nakupov vrednostnih papirjev. Kljub temu je predsednik Feda na junijskem zasedanju potrdil, da bodo počasi začeli razpravljati o postopni normalizaciji denarne politike, vendar ni nakazal kdaj. Poleg tega člani FOMC pričakujejo hitrejše dvigovanje ključne obrestne mere Fed. Njihove

zadnje junijske projekcije glede gibanja ključne obrestne mere Fed kažejo dva dviga (skupaj za 50 bazičnih točk) do konca leta 2023, v primerjavi s prej, ko ni bilo pričakovanih dvigov. Po drugi strani je japonska centralna banka BoJ podaljšala trenutne ukrepe za podporo gospodarstvu med pandemijo, in sicer za šest mesecev, do septembra 2022, saj poleg šibkejših inflacijskih obetov japonskemu gospodarstvu grozijo novi omejitveni ukrepi za zaježitev epidemije. Tudi kitajska centralna banka PBoC je že 14. mesec zapored pustila obrestne mere nespremenjene. V svojem poročilu o denarni politiki za letošnje prvo četrtletje je poudarila, da gre za začasne inflacijske pritiske in nakazala, da dvig ključnih obrestnih mer še ni predviden.

Okvir 1.1: Prenovljena strategija denarne politike ECB¹

V Evrosistemu smo na začetku julija prvič po letu 2003 odobrili novo strategijo denarne politike, saj je v tem času gospodarstvo prestalo korenite strukturne spremembe. Uvedli smo nov simetrični 2-odstotni inflacijski cilj (predhodno je znašal inflacijski cilj blizu te vrednosti, vendar pod 2 %), ki ga centralna banka kot že do zdaj cilja na srednji rok. Simetričnost cilja pomeni, da so negativna in pozitivna odstopanja inflacije od ciljne ravni enako nezaželena.

Pri zasledovanju simetričnosti inflacijskega cilja bomo upoštevali omejitve, ki jih okolje nizkih obrestnih mer predstavlja za naslavljanje negativnih inflacijskih odklonov. Tovrstne odklone bo posledično denarna politika naslavljalna z močnejšimi ali bolj persistentnimi ukrepi, kar lahko implicira zmerne pozitivne odklone inflacije v prehodnem obdobju. Srednjeročni okvir zasledovanja inflacijskega cilja omogoča odziv denarne politike, ki je pogojen s konkretnimi razmerami in odvisen od razlogov, velikosti in trajanja odstopanja inflacije od cilja.

Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP) ostaja najprimernejša mera inflacije, vendar strategija prepozna stroške, povezane s stanovanjskimi nepremičninami, v katerih bivajo lastniki, kot pomemben manjkajoč vidik potrošnih cen in tako predvideva njihovo postopno vključitev v HICP. Ker pa to predstavlja večletni projekt, smo sklenili, da v prehodnem obdobju upoštevamo merila inflacije, ki vključujejo začetne ocene stroškov lastništva stanovanjskih nepremičnin v okviru širšega nabora dodatnih inflacijskih kazalnikov.

Za zagotavljanje cilja stabilnosti cen bomo poleg primarnega instrumenta, tj. ključnih obrestnih mer, ustrezno uporabljali tudi druge dosedanje instrumente, ki so do-

slej veljali za nestandardne: najavo prihodnje usmeritve denarne politike, nakupe vrednostnih papirjev in operacije dolgoročnega refinanciranja. Ob tem bomo na Svetu ECB redno presojali proporcionalnost sprejetih ukrepov, in sicer z ocenjevanjem njihovih koristi in stranskih učinkov skozi čas.

Odločitve o denarni politiki bomo na Svetu ECB še naprej presojali na podlagi dveh soodvisnih analiz: 1) ekonomske analize ter 2) denarne in finančne analize. Zadnja se osredotoča na delovanje transmisijjskih mehanizmov in tveganja za srednjeročno cenovno stabilnost iz naslova finančnih neravnovesij in monetarnih dejavnikov.

Poleg tega smo sklenili, da bo pri zasnovi denarne politike upoštevan tudi vidik podnebnih sprememb in njihovih posledic pri zasledovanju primarnega inflacijskega cilja. Posledično bomo sčasoma prilagodili operativni okvir denarne politike, kar zadeva razkritja, povezana s podnebnimi spremembami, ocenjevanje tveganj, nakupe vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja in sistem zavarovanja terjatev. Akcijski načrt za vključitev problematike podnebnih sprememb v strategijo denarne politike predvideva implementacijo ukrepov predvidoma do konca leta 2024. Ta se bo izvajal skladno z napredkom pri uresničevanju politik in pobud v EU na področju taksonomije, razkritij in poročanj, povezanih s podnebnimi spremembami s strani podjetij in finančnega sektorja. Te naj bi stopile v veljavo do konca leta 2023, pri čemer bi bila prva poročanja in razkritja objavljena v letu 2024 za leto 2023. S tem akcijskim načrtom bomo v Evrosistemu v skladu s svojim mandatom, kot določeno v Pogodbah EU, povečali svoj prispevek pri problematiki podnebnih sprememb.

¹ Več o strategiji denarne politike ECB na strani Pregled strategije (europa.eu).

2 | Konjunkturna gibanja

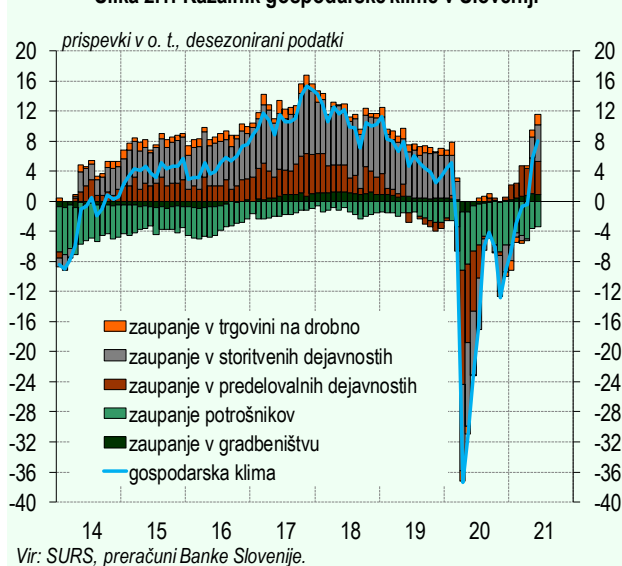
Domača gospodarska aktivnost se hitro povečuje, saj so se pogoji poslovanja ob močno izboljšanem epidemiološkem stanju in sprostitvi omejitvenih ukrepov v veliki meri normalizirali. Krepita se domače in tuje povpraševanje, kar zvišuje zaupanje v gospodarstvu, ki je že na predkrizni ravni. Rast je visoka v izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnostih, nekateri visokofrekvenčni kazalniki pa za konec drugega četrtnetja že nakazujejo preseganje predkriznih ravni domače končne potrošnje. Pričakujemo še dodatno krepitev investicij, tudi gradbenih, saj ocenjujemo, da je bil padec gradbene aktivnosti v prvih mesecih leta zgolj začasen. Trenutne razmere ob upoštevanju boljših rezultatov na začetku leta v primerjavi s povprečjem evrskega območja tako dajejo osnovo za gospodarsko dohitevanje njegovih razvitejših članic. Se pa čedalje očitneje pojavljajo težave na ponudbeni strani, saj podjetja že poročajo o pomanjkanju usposobljenih delavcev, dražje in težje dosegljive pa postajajo tudi surovine.

Kazalniki gospodarske klime

Kazalnik gospodarske klime se povišuje že od začetka leta in je maja prešel v pozitivno območje, junija pa se je še dodatno zvišal. Izboljšanju zaupanja v predelovalnih dejavnostih iz prvega četrtnetja je po odprtju gostinskih in nastanitvenih obratov sledilo še močno okrevanje zaupanja v storitvenih dejavnostih, nekoliko pa se je v zadnjih dveh mesecih izboljšalo tudi zaupanje v trgovini na drobno. Vrednost kazalnika gospodarske klime je po desezoniranih podatkih junija znašala 8 odstotnih točk, kar je največ po marcu 2019. Podjetja vse bolj pozitivno ocenjujejo povpraševanje, še naprej pa se izboljšujejo tudi obeti glede zaposlovanja. Nezadostno povpraševanje je tako med vse manj podjetji poudarjeno kot omejitveni dejavnik, povečujejo pa se težave, povezane z nadaljnjo krepitvijo aktivnosti, kot so pomanjkanje delavcev, predvsem usposobljenih, ter visoke cene in pomanjkanje surovin. Tudi potrošniki so bili junija še nekoliko

manj črnogledi, saj ob izboljšanju epidemiološke slike in sproščanju ukrepov pričakujejo nadaljnje izboljševanje gospodarskega stanja v državi.

Slika 2.1: Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji



Visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti

Ob izboljšanju zaupanja podjetij in potrošnikov se gospodarska aktivnost še naprej povečuje, gospodinjstva pa nadaljujejo s trošenjem. Industrijska proizvodnja je po desezoniranih podatkih aprila že presegla vrh pred krizo. Maja se je sicer nekoliko znižala, junija pa je bila glede na kazalnik PMI Združenja nabavnikov Slovenije za predelovalne dejavnosti ponovno visoka, pri čemer se krepijo tudi nova naročila in zaposlovanje. Gradbena aktivnost se je aprila zaradi padca pri nestano-

vanjskih stavbah znižala, vendar pa se je v istem mesecu precej povišala vrednost novih pogodb v tem segmentu. Po povečanju v prvem četrtletju in začasnem zmanjšanju ob aprilski zaostitvi omejitvenih ukrepov se zasebna potrošnja spet povečuje, tako vsaj kažejo visokofrekvenčni kazalniki. Ob izboljšanju razmer na trgu dela, visokih prihrankih in ugodnejših pričakovanjih glede gospodarskega stanja v državi se izrazito povečujejo kartična plačila, vse višja pa je tudi vrednost dvigov na bankomatih in davčno potrjenih računov.



Tabela 2.1: Gospodarska aktivnost, kazalniki obsega

	12 mes. do mar. 20	12 mes. do mar. 21	2021 feb.	2021 mar.	2021 apr.	2021 jan.	2021 apr.
	medletne stopnje rasti v % **					tekoče***	
Industrijska proizvodnja – skupaj	1,1	-4,6	-0,8	11,5	35,9	2,3	2,7
Predelovalne dejavnosti	1,8	-4,6	-0,8	12,5	39,8	2,8	2,8
Gradbeništvo – skupaj	0,1	-1,8	-9,4	2,1	6,5	4,3	-2,8
Nestanovanske stavbe	-4,4	-16,6	-39,6	-48,9	-11,0	13,1	-36,0
Stanovanske stavbe	-13,0	14,9	53,1	50,5	44,8	20,9	6,3
Gradbeni inženirski objekti	2,0	2,4	-10,0	20,4	1,3	3,9	0,6
Trgovina in druge zasebne storitve* – skupaj	0,2	-8,3	-1,7	17,0	29,2	-5,7	9,7
Trgovina z motornimi vozili in popravila	-3,2	-9,1	-3,8	63,8	95,8	-19,3	20,7
Trgovina na drobno brez vozil	0,8	-3,4	6,4	29,2	24,3	-9,7	22,5
Druge zasebne storitve	-0,3	-11,1	-6,2	11,2	27,2	-5,1	5,3
Promet in skladiščenje	0,1	-6,3	2,2	20,8	39,0	2,7	5,3
Gostinstvo	-0,8	-47,0	-68,0	-27,0	117,7	-64,2	20,3
Informacijske in komunikacijske dejavnosti	1,3	-0,8	6,0	4,8	10,1	-2,2	5,8
Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	3,3	-1,6	3,1	19,2	34,2	2,4	5,6

Opomba: *Brez finančnih storitev. **Iz podatkov so izločeni vplivi koledarja. ***Trimesečne drseče sredine glede na trimesečne drseče sredine pred tremi meseci v %, desezonirani podatki.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

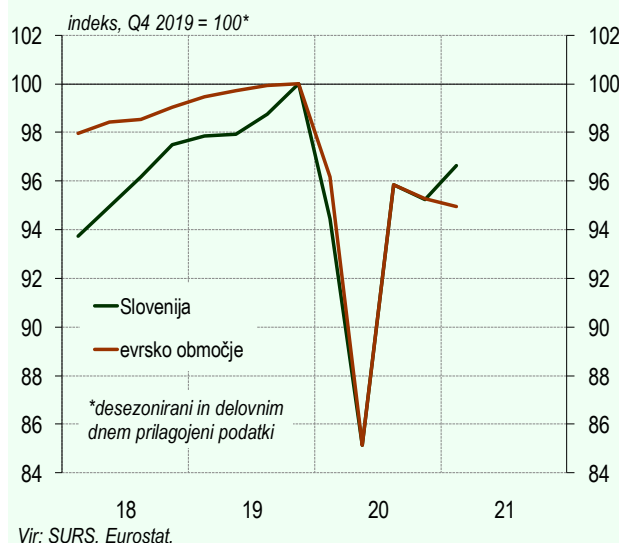
BDP v prvem četrletju 2021

V nasprotju z evrskim je slovensko gospodarstvo začelo okrevati že v letošnjem prvem četrletju. BDP se je v primerjavi z lanskim zadnjim četrletjem okrepil za 1,4 %, v evrskem območju pa je padec znašal 0,3 %. Slovenija je v primerjavi z evrskim območjem izstopala predvsem v izrazitem pospešku zasebne potrošnje ob rahljanju ukrepov za zaježitev epidemije, ki so se v istem obdobju v večini evrskih držav dodatno zaostri. Tudi medletna primerjava je za Slovenijo ugodna, saj je bil BDP po originalnih podatkih večji za 1,6 %, v evrskem območju pa je padec znašal 1,3 %. Slovenski BDP je tako po desezoniranih in delovnim dnevom prilagojenih podatkih za ravno iz zadnjega četrletja 2019, torej pred začetkom pandemije, zaostajal za 3,4 %, evrski pa za 5,5 %.

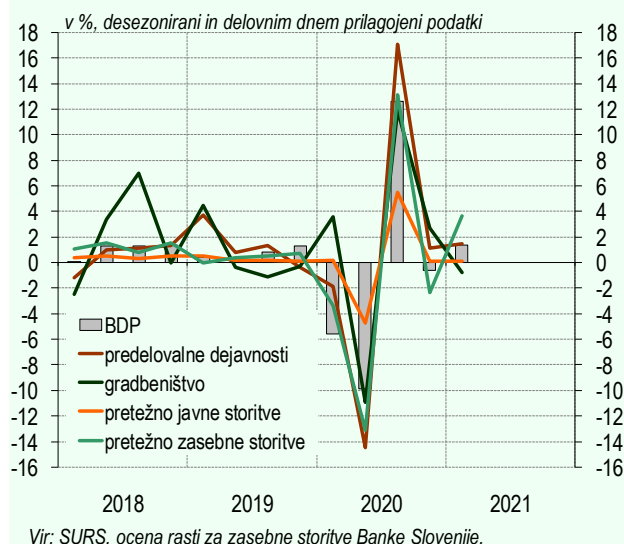
Delna sprostitve omejevalnih ukrepov v februarju je omogočila okrevanje večjemu delu gospodarstva. Z normalnejšim poslovanjem širšega spektra zasebnih storitev so te dodano vrednost v primerjavi z lanskim zadnjim četrletjem povečale za 3,7 %. K rasti je največ prispevala sprostitve prodaje v trgovini. Še poglobila pa se je kriza v gostinstvu, kjer so se realni prihodki četrletno zmanjšali za 17,3 %. Povečevanje aktivnosti v industriji se je nadaljevalo tretje četrletje zapored, kar je skladno z močnim svetovnim povpraševanjem po blagu. Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih je tako že dosegla ravni pred pandemijo. Kljub optimizmu med podjetji se je dodana vrednost v gradbeništvu četrletno zmanjšala, kar pa bi moralo biti ob načrtovani stanovanjski gradnji in javnih investicijah zgolj prehodnega značaja. V večini skupin dejavnosti je bila aktivnost večja tudi medletno. Glavni izjemi sta gostinstvo in druge raznovrstne poslovne dejavnosti, kjer je – kljub močnemu učinku nizke osnove – padec realnih prihodkov v letošnjem prvem četrletju znašal 62,7 % oziroma 8,0 %. Za ravno iz zadnjega četrletja 2019 so junij prihodki zaostajali za 71,9 % oziroma 28,9 %. Polno okrevanje teh skupin bo mogoče šele po ukinitvi zdravstvenih ukrepov, ki omejujejo gibanje in združevanje ljudi.

Delna sprostitve omejitvenih ukrepov je omogočila rast precejšnjega dela prej zadrževane zasebne po-

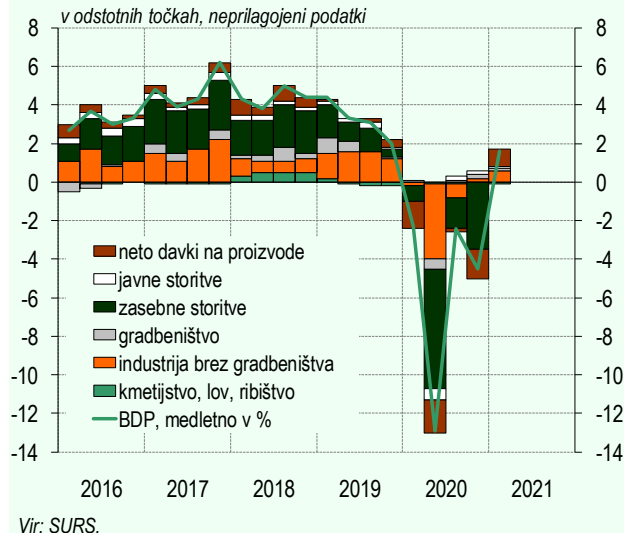
Slika 2.4: Gibanje BDP v Sloveniji in evrskem območju



Slika 2.5: Četrletno gibanje BDP in dodane vrednosti

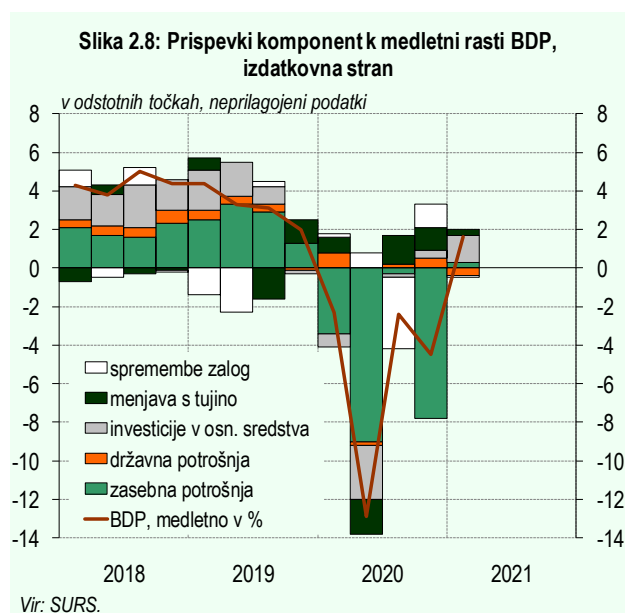
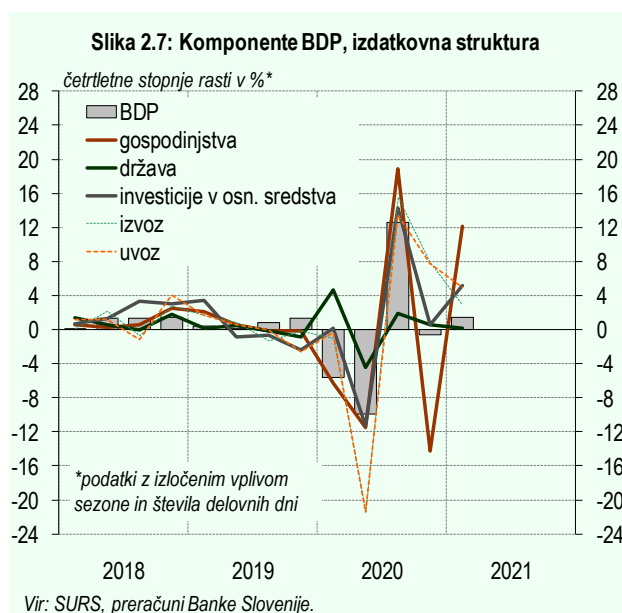


Slika 2.6: Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran



trošnje, pospešile so tudi investicije. Končna potrošnja gospodinjstev se je četrtno povečala za 12,1 %. Izstopajoče je bilo povečanje nakupov trajnih proizvodov, do katerih je bil dostop predhodno močno omejen z zdravstvenimi ukrepi. Povečanje drugih oblik potrošnje je bilo manj izrazito, saj predvsem prostočasne storitve niso bile deležne opaznejšega sproščanja ukrepov. Skok v potrošnji sicer ne bi smel biti presenečenje, saj je ob podpornih ukrepih stopnja brezposelnosti ostala nizka, razpoložljivi dohodek gospodinjstev se je povečal, stopnja varčevanja gospodinjstev pa je zaradi nezmožnosti trošenja ob kon-

cu lanskega leta znašala kar 25 %. Z vidika gospodarskega razvoja je še spodbudnejša nadaljnja rast investicij v osnovna sredstva. Te so se v prvem četrtnju tekoče povečale tretje četrtnje zapored, rast pa je dosegla 5,2 %. Izstopalo je povečanje investicij v opremo in stroje, ki sovpada s krepitvijo povpraševanja, povečevanjem izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti in dobrim finančnim položajem podjetij. Z oživljanjem domačega povpraševanja se je razlika v medletni dinamiki izvoza in uvoza zmanjšala, z njo pa tudi pozitivni prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP.

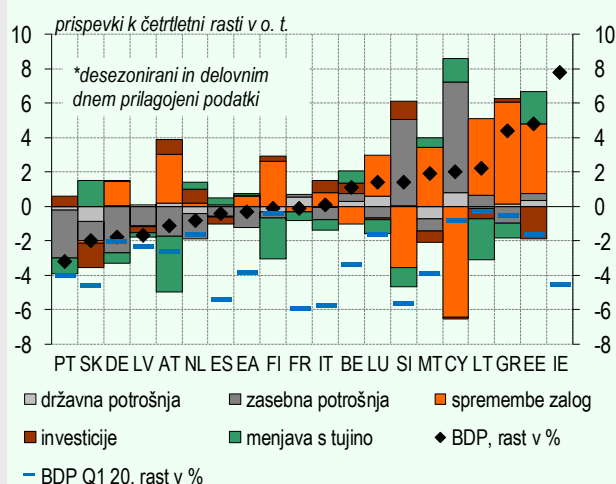


Okvir 2.1: Gibanje BDP v članicah evrskega območja

Po močnem okrevanju v lanskem tretjem četrtletju se je gospodarstvo evrskega območja v začetku letošnjega leta še drugo četrtletje zapored skrčilo. Znižanje gospodarske aktivnosti je bilo sicer zaradi prilagoditve gospodarstva in potrošnikov novim razmeram veliko manjše kot v enakem obdobju lani. V primerjavi s prejšnjim četrtletjem je bil obseg BDP po desezoniranih in delovnim dnev prilagojenih podatkih nižji za 0,3 %, na medletni ravni pa za 1,3 %. Gibanje med državami je bilo še vedno zelo heterogeno, razlika med najvišjo in najnižjo četrtletno stopnjo rasti je brez upoštevanja Irske znašala 8,0 odstotnih točk. Večina držav še vedno zaozstaja za predkrizno ravno, najmočnejše Španija in Portugalska. Gospodarsko aktivnost so povečale predvsem manjše članice, med njimi tudi Slovenija.

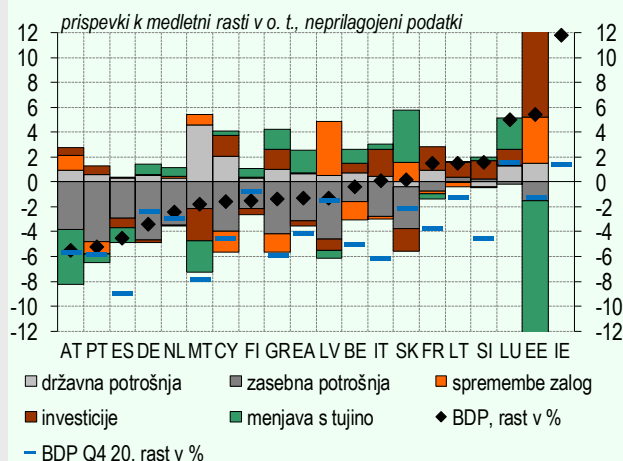
Večina držav je v letošnjem prvem četrtletju dodatno zaostrila ukrepe za zajezitev epidemije, kar je še skrčilo zasebno potrošnjo. To je na ravni evrskega območja največ prispevalo k zmanjšanju BDP v primerjavi s prejšnjim četrtletjem. Nasprotno se je zasebna potrošnja močno zvišala v Sloveniji in na Cipru, kar je verjetno prispevalo k padcu zalog. Slovenija je med vsemi članicami zabeležila tudi največji prispevek investicij, ki so v povprečju evrskega območja nevtravno prispevale k tekoči dinamiki, in se tako uvrstila med države z ugodnejšimi gibanji. Poleg Luksemburga in Francije je sicer edina, ki je v povprečju prvega četrtletja nekoliko zrahljala omejevalne ukrepe.

Slika 1: Četrtletna gospodarska rast* članic evrskega območja v prvem četrtletju 2021



Opomba: Podrobni podatki za Irsko niso dosegljivi.
Vir: ECB, Eurostat.

Slika 2: Medletna gospodarska rast članic evrskega območja v prvem četrtletju 2021



Opomba: Zaradi preglednosti na sliki niso v celoti prikazani vsi prispevki pri Estoniji, podrobni podatki za Irsko niso dosegljivi.
Vir: ECB, Eurostat.

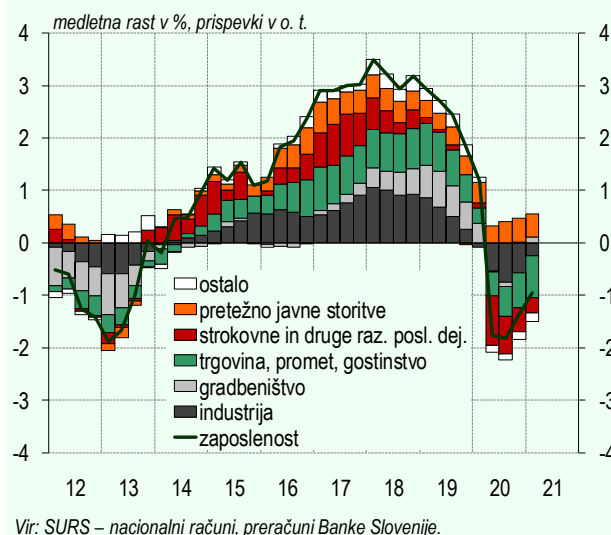
3 | Trg dela

S sproščanjem ukrepov za zajezitev epidemije se razmere na trgu dela izboljšujejo. Konec junija je bilo na zavodu registriranih le še 71.094 brezposelnih, kar je okoli 18.300 manj kot junija lani in primerljivo juniju 2019. Zmanjševanje brezposelnosti je ob odpiranju dejavnosti v večji meri posledica zaposlovanja. Število delovno aktivnih je tako do aprila poraslo, razmere pa so se začele izboljševati tudi v najbolj prizadetih dejavnostih. Povečanje kadrovskih potreb se je že v prvem četrtletju odražalo v zvišanju stopnje prostih delovnih mest, ki se je približala predkrizni, zaradi strukturnih neskladij pa se zvišujejo tudi kazalniki pomanjkanja delovne sile. Ob pričakovanem zaposlovanju bi se lahko strukturna neskladja v nadaljevanju leta še povečala, vendar pa prihodnja gibanja na trgu dela ostajajo negotova. Ob morebitnem poslabšanju epidemioloških razmer bodo odvisna tudi od ukrepov za ohranjanje delovnih mest. Ukrep začasnega čakanja na delo se je s koncem junija sicer iztekel, podaljšana pa je bila možnost koriščenja subvencioniranja skrajšanja delovnega časa. Zaradi nižjih dohodkov zaposlenih, vključenih v ukrepe, je bila v dejavnostih zasebnega sektorja rast povprečne bruto plače po podatkih nacionalnih računov kljub dvigu minimalne plače v prvem četrtletju le 1,4-odstotna, v pretežno javnih storitvah pa zaradi izplačil z epidemijo povezanih dodatkov 18-odstotna. Ob visoki rasti plač in zaposlenosti v pretežno javnih storitvah se je okrepila tudi rast mase bruto plač.

Zaposlenost

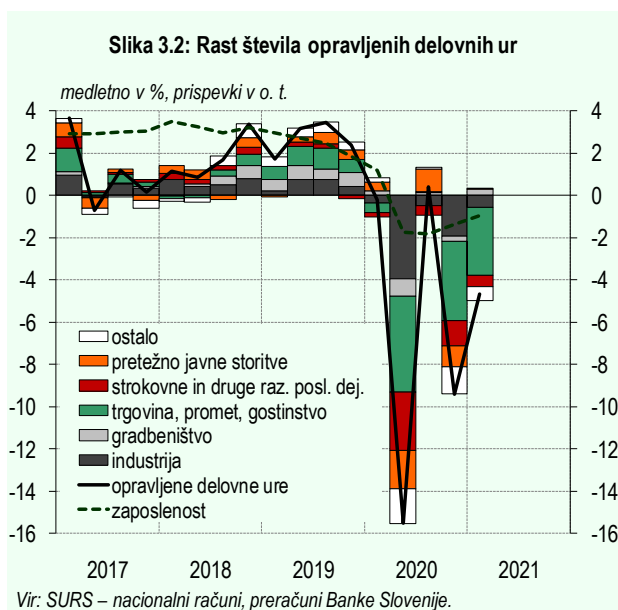
Medletni padec zaposlenosti se je v prvem četrtletju zmanjšal, vendar je bil ob strogih omejevalnih ukrepih v začetku leta in nadaljnjem zaprtju gostinske dejavnosti še vedno 1-odstoten. V primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem je bil zaradi izboljšanja v dejavnostih zasebnega sektorja manjši za 0,4 odstotne točke, vendar pa je skladno z naravo omejevalnih ukrepov zaposlenost po dejavnostih različno okrevala (slika 3.1). V dejavnostih zasebnega sektorja, kjer je bila zaposlenost v prvem četrtletju medletno še vedno nižja za 1,7 %, jo je zmanjševal predvsem padec zaposlenosti v združenih dejavnostih trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter

Slika 3.1: Prispevki dejavnosti k rasti zaposlenosti



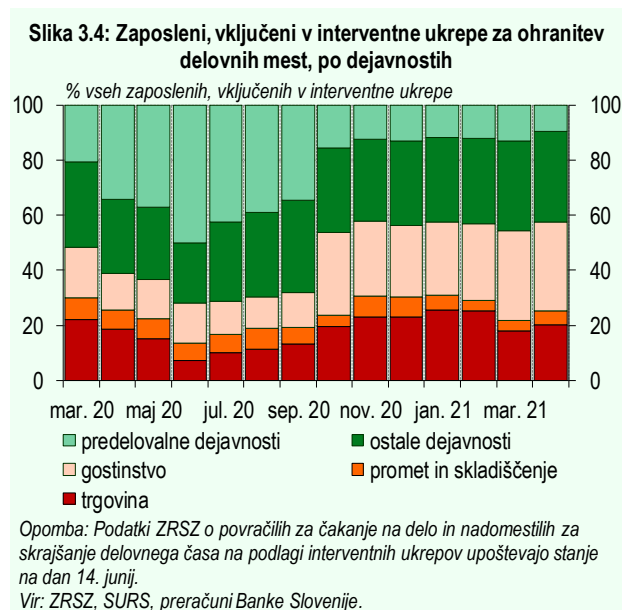
gostinstva. V teh se je medletni padec še poglobil in bil 3,6-odstoten, poslabšanje pa je posledica dolgotrajnega zaprtja gostinskih in nastanitvenih obratov. Najizrazitejše izboljšanje so medtem beležili v industriji in gradbeništvu, pri čemer je zaposlenost v gradbeništvu medletno porasla že za 1,6 %, kar je primerljivo s hkratnim povečanjem dodane vrednosti. V pretežno javnih storitvah (dejavnosti OPQ) se je rast zaposlenosti nadaljevala, v prvem četrtletju je bila 2,3-odstotna.

Ob koriščenju ukrepov za ohranjanje delovnih mest je bil medletni padec opravljenih delovnih ur še na-



prej večji od padca zaposlenosti. V prvem četrtletju se je sicer zmanjšal in bil 4,7-odstoten, k padcu pa so večino prispevale združene dejavnosti trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter gostinstva (slika 3.2). V teh je bilo opravljenih ur medletno še vedno za 15,7 % manj, padec pa je bil v primerjavi s padcem zaposlenosti bistveno večji, saj so bili zaradi zaprtja dejavnosti predvsem zaposleni v gostinstvu še naprej vključeni v ukrepe za ohranitev delovnih mest. Glede na začasne podatke Zavoda RS za zaposlovanje (ZRSZ) se število zaposlenih, vključenih v ukrepe, od decembra sicer zmanjšuje. V povprečju letošnjih prvih štirih mesecev je bilo v ukrepe vključenih še 6,6 % delovno aktivnih, od tega večina v ukrepe čakanja na delo (slika 3.3), več kot polovica zaposlenih pa je prihajala iz dejavnosti trgovine in popravil vozil, prometa in skladiščenja ter gostinstva (slika 3.4). Po preklicu epidemije se je s koncem junija možnost koriščenja ukrepa začasnega čakanja na delo zaključila, ukrep subvencioniranja skrajšanja delovnega časa pa je bil v okviru devetega paketa protikoronskih ukrepov podaljšan do konca septembra, z možnostjo podaljšanja do konca leta.¹

S sproščanjem omejitvenih ukrepov je zaposlenost že februarja začela okrevati, močan aprilski skok pa je v večji meri posledica učinka nizke osnove. Število delovno aktivnih je glede na podatke iz registrskih virov aprila medletno poraslo za 0,9 %, še marca pa je bil pa-



¹ Poleg podaljšanja se z zakonom spreminja tudi višina subvencije. Namesto maksimalnega fiksnega zneska subvencije je višina delnega povračila nadomestila plače omejena z višino polovice povprečne mesečne plače v Republiki Sloveniji za leto 2020, v 80 % nadomestila plače, ki ga krije država, pa je vključeno nadomestilo plače z vsemi davki in prispevki delodajalca.

Tabela 3.1: Demografska gibanja, brezposelnost in zaposlenost

	2016	2017	2018	2019	2020	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
	v 1000									
Delovno sposobno prebivalstvo ¹	1371	1362	1352	1350	1362	1356	1362	1362	1367	1341
	v %									
Stopnja aktivnosti ²	71,7	74,2	75,1	75,3	74,6	75,0	73,9	74,7	74,9	72,3
Stopnja delovne aktivnosti ³	65,9	69,3	71,1	71,9	70,9	71,5	70,0	70,8	71,1	68,1
	v 1000									
Registrirane brezposelne osebe	103,2	88,6	78,5	74,2	85,0	78,4	89,5	87,1	85,0	87,4
Stopnja brezposelnosti	v %									
- anketna	8,0	6,6	5,1	4,5	5,0	4,6	5,2	5,1	5,1	5,6
- registrirana	11,2	9,5	8,3	7,7	8,7	8,0	9,2	9,0	8,7	9,0
Verjetnost prehoda med zaposlenostjo in brezposelnostjo	v %									
- verjetnost zaposlitve ⁴	18,0	19,2	19,5	18,9	19,0	21,1	16,1	22,4	16,4	22,0
- verjetnost izgube službe ⁵	2,3	2,1	1,9	1,8	2,5	2,5	3,2	2,0	2,2	2,1
	v 1000									
Skupna zaposlenost ⁶	961,2	989,6	1021,4	1046,7	1036,7	1045,2	1027,1	1034,6	1039,7	1035,2
	medletne stopnje rasti v %									
Zaposlene osebe	2,2	3,3	3,4	2,7	-1,1	1,3	-1,9	-2,2	-1,7	-1,2
Samozaposlene	0,2	1,6	2,5	1,7	-0,3	0,6	-1,4	-0,3	-0,2	0,2
Zaposlenost po dejavnostih										
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-1,3	-1,0	-0,4	-0,5	-1,8	-1,5	-1,9	-1,8	-1,9	-1,8
BCDE Industrija	2,5	3,1	4,3	2,5	-2,1	-0,3	-2,3	-3,3	-2,5	-1,1
F Gradbeništvo	-0,8	2,3	6,5	9,1	0,9	5,4	-0,4	-1,2	0,3	1,6
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	2,5	3,5	3,5	3,2	-1,6	1,3	-2,0	-2,6	-3,0	-3,6
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	4,1	3,4	4,6	3,5	2,6	3,5	2,8	2,2	2,1	2,4
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-2,0	-1,5	-0,9	-0,8	-2,0	-0,9	-1,9	-2,4	-2,8	-2,9
L Poslovanje z nepremičninami	4,6	7,9	6,5	4,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	1,4
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,2	5,6	3,0	0,4	-4,0	0,8	-7,5	-5,5	-3,6	-2,3
RST Druge dejavnosti	2,7	3,5	3,3	4,0	-0,1	2,7	-1,4	-0,5	-1,2	-1,7
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) ⁷	1,8	3,1	3,4	2,6	-1,7	1,0	-2,6	-2,7	-2,2	-1,7
- pretežno javne storitve (OPQ) ⁷	2,1	2,5	2,2	1,8	2,1	2,1	1,7	2,2	2,4	2,3
Skupna zaposlenost ⁶	1,8	3,0	3,2	2,5	-1,0	1,2	-1,8	-1,8	-1,4	-1,0

¹ Delovno sposobno prebivalstvo so vsi prebivalci med 15. in 64. letom starosti po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.

² Delež aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.

³ Delež delovno aktivnega prebivalstva v delovno sposobnem prebivalstvu po raziskovanju Aktivno in neaktivno prebivalstvo.

⁴ Vključeni v zaposlitve kot delež brezposelnih po podatkih Zavoda RS za zaposlovanje. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost zaposlitve v danem obdobju višja.

⁵ Novoprijavljeni zaradi izgube službe kot odstotek zaposlenih. Izračunano na podlagi podatkov Zavoda RS za zaposlovanje in registrskih podatkov o številu delovno aktivnih. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je verjetnost izgube službe v danem obdobju višja.

⁶ Skupaj zaposlene in samozaposlene osebe (nacionalni računi).

⁷ Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

dec 0,6-odstoten.² Izboljšanje je zlasti posledica učinka nizke osnove, sicer pa k rasti ob postopnem sproščanju ukrepov in krepitvi kadrovskih potreb od februarja naprej

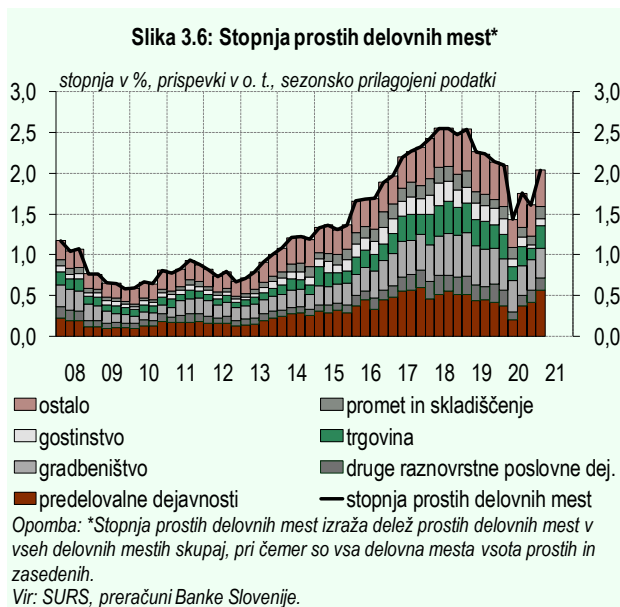
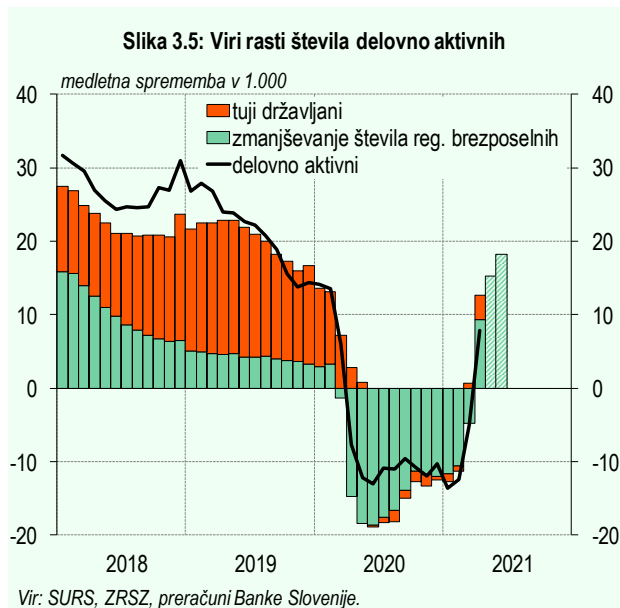
prispeva tudi dodatno zaposlovanje. Rast števila delovno aktivnih pri tem izhaja pretežno iz medletnega zniževanja števila brezposelnih, nekoliko pa je aprila poraslo tudi

² Zaposlenost se zaradi različnih metodologij spremljanja razlikuje med podatki iz četrtletnih nacionalnih računov in mesečnimi registrskimi podatki. Zaposlenost po nacionalnih računih vključuje stalno zaposlene osebe ter samozaposlene osebe in pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu ter samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev, študentsko delo in druge oblikečasne zaposlenosti, zaposlenost v pomorskem transportu na naših ladjah ter v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvi v tujini. Po mesečnih podatkih se kot delovno aktivno prebivalstvo štejejo le zaposlene osebe s pogodbo o zaposlitvi in samozaposlene osebe.

število tujih delavcev (slika 3.5). Tako kot v prvem četrtletju je tudi aprila rast v pretežno javnih storitvah, ko je bila ob zaposlovanju v zdravstvu in socialnem varstvu že 3-odstotna, presegala rast v dejavnostih zasebnega sektorja (0,3 %). Ob postopnem odpiranju dejavnosti in pripravah na prihajajočo sezono so se nekoliko izboljšale tudi razmere v gostinstvu, kjer število delovno aktivnih medletno kljub temu ostaja nižje (−3,2 %).

Število prostih delovnih mest se je že v prvem četrtletju zvišalo, s ponovnim zaposlovanjem ob odpiranju gospodarstva pa se v nekaterih dejavnostih povečujejo tudi kazalniki pomanjkanja delovne sile. Glede na anketne podatke SURS so delodajalci v prvem četrtletju razpisali približno 17.300 prostih delovnih mest, kar je le še 4,7 % manj kot v enakem lanskem obdobju. Izboljšanje v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem, ko je bil padec 26,5-odstoten, izhaja iz povečanega povpraševanja po delavcih v predelovalnih dejavnostih in trgovini. Po podatkih ZRSZ se je z dodatnim sproščanjem ukrepov in pripravami na poletno sezono število prostih delovnih mest do junija še povečalo, ko je poleg predelovalnih dejavnosti izstopalo še močnejše povpraševanje v gostinstvu in raznovrstnih poslovnih dejavnostih. Porast povpraševanja po delavcih se odraža tudi v višji stopnji prostih delovnih mest, ki se je v prvem četrtletju glede na sezonsko prilagojene podatke z 2 % že močno približala predkrizni stopnji (slika 3.6). Zvišanje je povezano tudi s strukturnimi neskladji, izraženimi kot pomanjkanje (usposobljene) delovne sile. Glede na anketne podatke SURS so se namreč težave s pomanjkanjem delavcev povečale v predelovalnih dejavnostih, gradbeništvu in storitvah brez trgovine (slika 3.7), o povečanju strukturnih neujemanj pa v »Napovedniku zaposlovanja 2021/I« poročajo tudi z ZRSZ. Anketni podatki kažejo, da se je s pomanjkanjem ustreznega kadra v povprečju preteklega pol leta soočalo 36,5 % delodajalcev, največ v zdravstvu in socialnem varstvu, gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih.

Glede na rezultate različnih anket podjetja v prihodnjih mesecih pričakujejo rast zaposlovanja. Zaposlitveni obeti so se v zadnjih mesecih izboljšali v vseh dejavnostih, zajetih v anketo SURS. V storitvah, gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih, kjer so kazalniki glede

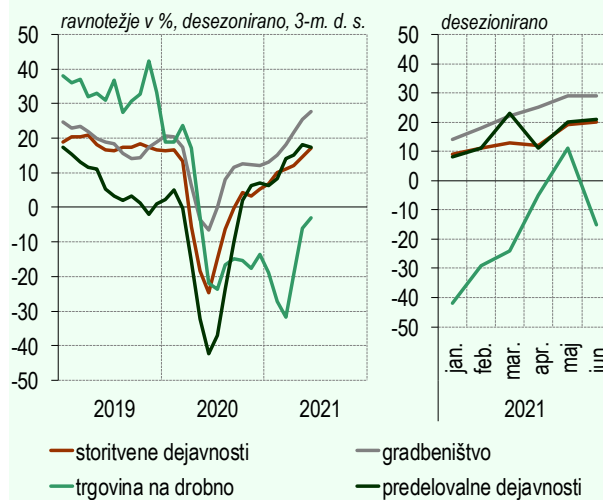


na sezonsko prilagojene podatke že dosegli oziroma presegli predkrizne ravni, naj bi se zaposlovanje v naslednjih treh mesecih okrepilo. Le v trgovini na drobno še vedno več podjetij pričakuje zmanjšanje zaposlenosti, kot pa jih pričakuje rast (slika 3.8). Spodbudne napovedi glede zaposlovanja v tretjem četrtletju izhajajo tudi iz rezultatov raziskovanja kadrovske družbe Manpower, po katerih zaposlovanje načrtuje 14 % delodajalcev. Največ ponovno v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih, pozitivna pričakovanja pa po letu dni izkazujejo tudi delodajalci v gostinstvu in hotelirstvu. Še boljše obete za gostinstvo nakazujejo rezultati raziskovanja »Napovednik zaposlovanja 2021/I«, po katerih največjo rast zaposlenosti v drugi polovici leta pričakujejo ravno podjetja v tej dejavnosti, ki pa hkrati pričakujejo tudi največje težave z iskanjem kadra, ki ga je primanjkovalo že pred izbruhom epidemije.

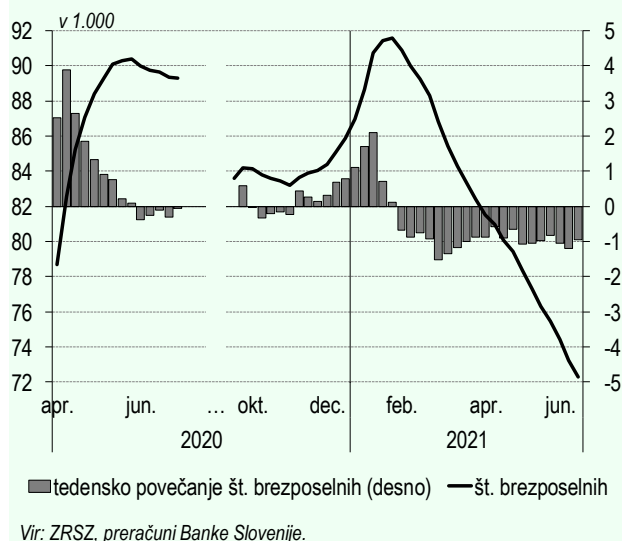
Brezposelnost

Brezposelnost se še naprej hitro zmanjšuje (slika 3.9). Ob izboljšanju epidemioloških razmer in ponovnem zaposlovanju je bilo konec junija na zavodu registriranih le še 71.094 brezposelnih. To je skoraj 18.300 manj kot junija lani, ko je brezposelnost zaradi ukrepov za zaježitev epidemije predhodno močno poskočila, in primerljivo juniju 2019. Zniževanje registrirane brezposelnosti v zadnjih mesecih presega običajna sezonska gibanja in je v večji meri posledica zaposlovanja ob ponovnem odpiranju dejavnosti, saj je bilo letos do vključno junija med oddanimi z zavoda več kot tri četrt brezposelnih vključenih v zaposlitev. Skupaj se je v prvih šestih mesecih z zavoda oddalo več kot 47.000 brezposelnih, njihovo število pa že od februarja, ko so se omejitveni ukrepi začeli postopno sproščati, presega število novoprijavljenih. Med temi je bilo do junija še naprej največ prijav zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Vzporedno se znižuje tudi stopnja registrirane brezposelnosti. Aprila je bila 8,2-odstotna, kar je medletno manj za 0,9 odstotne točke, vendar več kot aprila 2019 (slika 3.10).

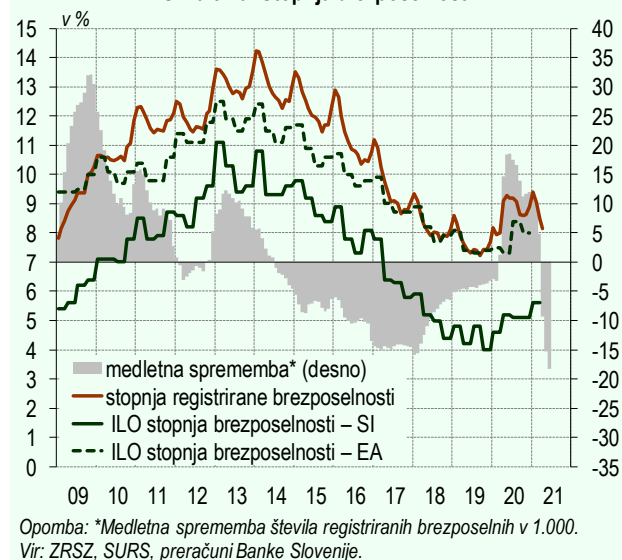
Slika 3.8: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Slika 3.9: Število registriranih brezposelnih po tednih



Slika 3.10: Stopnja brezposelnosti



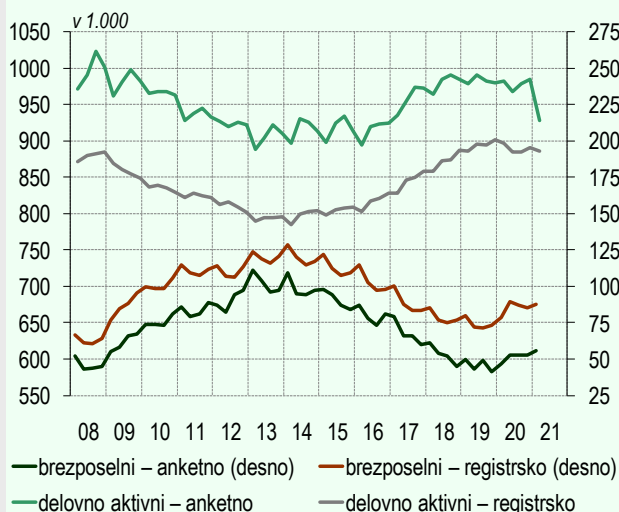
Okvir 3.1: Vpliv metodoloških sprememb na statistiko trga dela

Ob metodoloških spremembah anketnega raziskovanja se je število delovno aktivnih v prvem četrtletju znižalo tudi zaradi dolgotrajnega čakanja na delo. Skladno s sprejetjem nove krovne uredbe Evropskega parlamenta in Sveta (2019/1700) sta bila letos prenovljena vprašalnik in metodologija raziskovanja Aktivno in neaktivno prebivalstvo, ki služi kot vir evropsko primerljivih podatkov o statusu aktivnosti delovno sposobnega prebivalstva. Glavne spremembe se nanašajo na definicije ciljne populacije, gospodinjstva in delovno aktivnih, pri čemer je z vidika trenutnih razmer na trgu dela pomembna predvsem zadnja.¹ Med delovno aktivne namreč po novem ne štejejo več zaposleni, ki so več kot tri mesece vključeni v ukrep čakanja na delo ali pa pričakujejo, da bo trajanje njihove napotitve daljše od treh mesecev. Zaradi dolgotrajnega

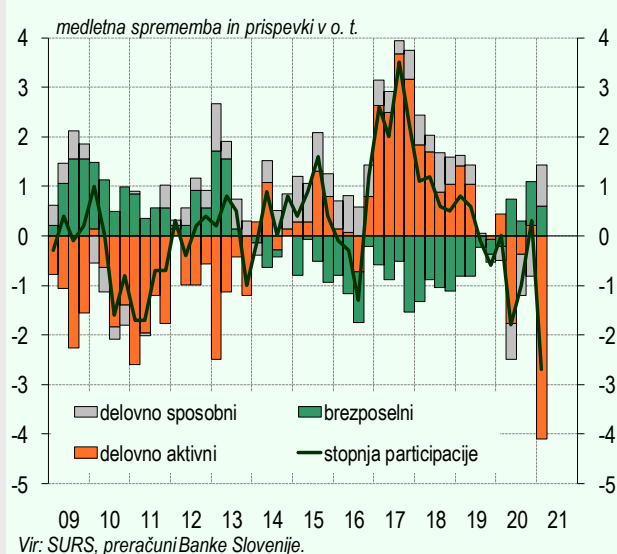
čakanja na delo se je zato število delovno aktivnih v prvem četrtletju opazno znižalo (za 56.000 oziroma skoraj 6 %), medtem ko jih je bilo glede na registrske podatke v primerjavi s četrtletjem prej manj le za 0,5 % (slika 1). Zaposleni na čakanju, daljšem od treh mesecev, so zdaj namesto med delovno aktivne vključeni med brezposelne, če so med čakanjem iskali delo, oziroma med neaktivne, če ga niso.

Padec števila delovno aktivnih je vplival tudi na nekatere ključne statistike, katerih spremembe zaradi preloma, povezanega z metodološko prenovo, ne odražajo sprememb na trgu dela. Čeprav je bilo brezposelnih četrtletno le za 3.000 več, se je stopnja anketne brezposelnosti v letošnjem prvem četrtletju zvišala za 0,5 odstotne točke (na 5,6 %), zvišanje pa je poleg sezonskih vplivov povezano s padcem števila delovno aktivnih. Zaradi sprememb metodologije raziskovanja je bila sprememba anketne stopnje brezposelnosti namreč izrazitejša kot sprememba stopnje registrirane brezposelnosti, ki je bila glede na četrtletje prej višja za 0,3 odstotne točke oziroma 9-odstotna. Še bolj je padec števila delovno aktivnih vplival na stopnjo participacije na trgu dela in stopnjo delovne aktivnosti. V medletni primerjavi je bila stopnja participacije za starostno skupino 15–64 let nižja za 2,6 odstotne točke (slika 2), stopnja delovne aktivnosti pa za 3,4 odstotne točke (slika 3).² Prenova anketnega raziskovanja in prelom v časovnih vrstah tako otežujeta interpretacijo anketnih kazalnikov, ki trenutno ne odražajo sprememb na trgu dela.

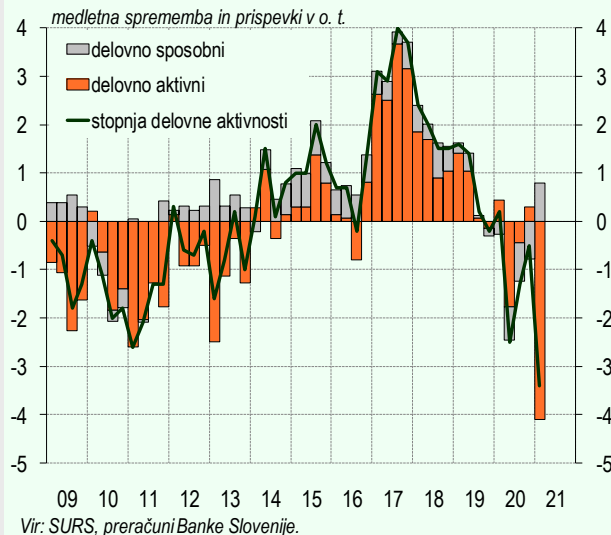
Slika 1: Primerjava anketnih in registrskih podatkov



Slika 2: Prispevki k spremembi participacije na trgu dela (15–64 let)



Slika 3: Prispevki k spremembi stopnje delovne aktivnosti (15–64 let)



enot in uteževanje. Podrobneje so metodologija raziskovanja in letošnje spremembe predstavljene v metodološkem pojasnilu SURS.

² Uporabljena metodologija izračuna prispevkov posameznih komponent k medletni spremembi stopnje delovne aktivnosti na sliki 3 je povzeta po metodologiji, uporabljeni v *Labour Market and Wage Developments in Europe: Annual Review 2016*. Razčlenitev je izražena kot $(E_t / WAP_t) - (E_{t-1} / WAP_{t-1}) = [(E_t - E_{t-1}) / WAP_t] + [(E_{t-1} / WAP_t) - (E_{t-1} / WAP_{t-1})]$, kjer je E_t število delovno aktivnih v letu t in WAP_t število delovno sposobnih. Prvi izraz na desni strani enača-

ja predstavlja prispevek spremembe števila delovno aktivnih in drugi prispevek spremembe števila delovno sposobnih k medletni spremembi stopnje delovne aktivnosti. Podobno lahko medletno spremembo stopnje participacije izrazimo na naslednji način: $(A_t / WAP_t) - (A_{t-1} / WAP_{t-1}) = [(A_t - A_{t-1}) / WAP_t] + [(A_{t-1} / WAP_t) - (A_{t-1} / WAP_{t-1})]$, kjer je A_t število aktivnih v letu t in U_t število brezposelnih. Medletna sprememba stopnje participacije na sliki 2 je tako razčlenjena na spremembo števila delovno aktivnih, spremembo števila brezposelnih in spremembo števila delovno sposobnih.

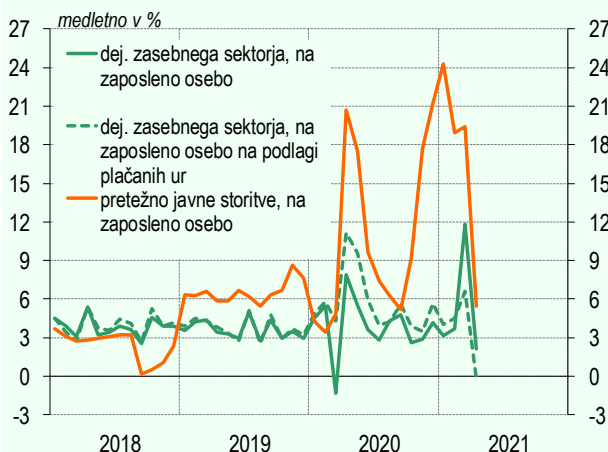
Gibanje plač

Nihanje medletne rasti povprečne bruto plače v marcu in aprilu je bilo v večji meri posledica učinkov osnove, povezanih z vladnimi ukrepi ob izbruhu epidemije. Po tem, ko je od lanskega decembra vztrajala na ravni okoli 9 %, je rast marca pospešila na 14,3 % in se aprila upočasnila na le 3 %. Visok skok v marcu izhaja iz nizke osnove, saj je bila marca lani zaradi metodoloških težav povprečna bruto plača razmeroma nizka, letos pa je presegla 2.000 EUR.³ Čeprav je aprila povprečna bruto plača znašala skoraj 1.995 EUR, se je medletna rast močno upočasnila zaradi učinka visoke osnove, ki odraža lanska izplačila z epidemijo povezanih dodatkov – med drugim tudi krizni dodatek v zasebnem sektorju. V pretež-

no javnih storitvah je bila 5,5-odstotna, medtem ko je bila zaradi učinka osnove v zasebnem sektorju le še 2,1-odstotna (slika 3.11). Še bolj se je zaradi učinka visoke osnove znižala medletna rast stroškov dela, merjena s povprečno bruto plačo na zaposlenega, preračunano glede na plačane ure (–0,1 %).⁴

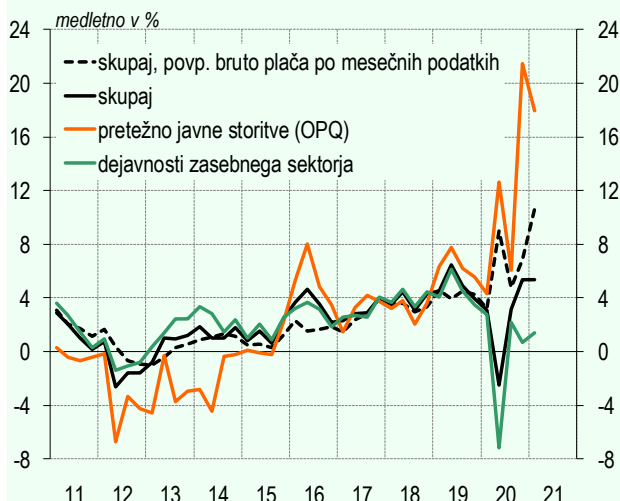
Povprečna bruto plača zaposlenih po podatkih nacionalnih računov je bila v prvem četrtletju medletno višja za 5,4 %. Ker vključuje tudi izplačila v breme države in s tem ustrezneje opisuje dohodke zaposlenih, je bila zaradi rasti zaposlenosti v pretežno javnih storitvah in izplačil z epidemijo povezanih dodatkov še naprej visoka, vendar v primerjavi z mesečnimi podatki o povprečnih bruto plačah za polovico nižja. Skromnejša rast je posledica nižjih dohodkov zaposlenih, vključenih v ukrepe

Slika 3.11: Rast povprečne bruto plače



Opomba: Povprečna plača na zaposleno osebo se nanaša na pravne osebe, povprečna plača izračunana glede na število zaposlenih oseb na podlagi plačanih ur pa na pravne osebe, ki niso proračunski uporabniki. Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.12: Rast povprečne bruto plače po nacionalnih računih



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

³ Ob izbruhu epidemije se je marca lani medletna rast povprečne bruto plače znižala za 4,7 odstotne točke in bila 0,3-odstotna. Gre za posledico izračuna, v katerem se upoštevajo le plače in nadomestila, ki so izplačana v breme delodajalca, in vsi zaposleni, ki so plačo prejeli, tudi tisti, ki so bili del meseca vključeni v ukrepe ohranjanja delovnih mest.

⁴ Pri izračunu so uporabljeni podatki o plačanih urah pri neproračunskih uporabnikih.

Tabela 3.2: Stroški dela

	2016	2017	2018	2019	2020	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
	v EUR									
Povprečna bruto plača	1.584	1.626	1.681	1.754	1.858	1.788	1.881	1.808	1.957	1.978
	medletna rast v %, nominalno									
Povprečna neto plača	1,7	3,1	2,9	3,7	6,8	4,1	10,5	5,5	7,0	9,3
Povprečna bruto plača	1,8	2,7	3,4	4,3	6,0	3,2	9,0	4,8	6,8	10,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ) ¹	1,3	2,7	3,8	3,6	3,9	2,8	5,7	3,9	3,2	6,1
- pretežno javne storitve (OPQ) ¹	3,3	2,8	2,4	6,5	10,7	4,2	15,9	6,3	16,1	20,9
Povprečna bruto plača v predelovalnih dejavnostih	2,1	3,2	4,0	3,5	3,2	4,2	3,0	3,0	2,7	4,6
Povprečna realna neto plača ²	1,8	1,5	1,0	2,0	7,1	2,4	11,8	6,2	8,1	10,0
	medletna rast v %									
Stroški dela na enoto proizvoda, ^{3,4} nominalno	1,8	1,2	2,8	4,2	7,4	6,8	9,8	3,8	9,1	2,9
Stroški dela na enoto proizvoda, ^{3,4} realno	0,9	-0,3	0,6	1,9	6,0	4,0	6,8	4,1	8,8	1,2
Stroški dela na zaposlenega, ⁴ nominalno	3,1	3,0	3,9	4,9	2,3	3,1	-2,6	3,2	5,7	5,6
Produktivnost dela, nominalno	2,2	3,3	3,3	3,0	-3,4	-0,9	-8,8	-0,8	-2,9	4,3
Produktivnost dela, realno	1,3	1,8	1,1	0,7	-4,6	-3,4	-11,3	-0,6	-3,1	2,6
HICP	-0,2	1,6	1,9	1,7	-0,3	1,6	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6
BDP deflator	0,9	1,5	2,2	2,3	1,3	2,6	2,8	-0,2	0,2	1,7

¹ Dejavnosti javne uprave, obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja, zdravstva in socialnega varstva po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.

² HICP deflator.

³ Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih.

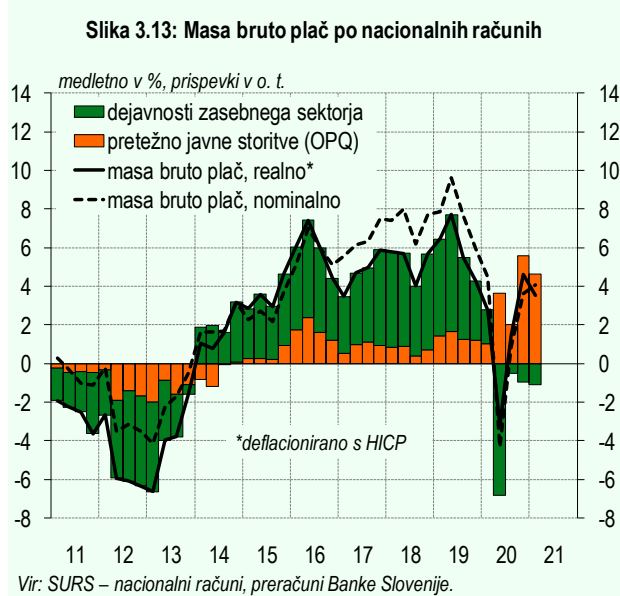
⁴ Stroški dela izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

ohranjanja delovnih mest, ki za čas čakanja na delo ali skrajšanega delovnega časa prejemo le delež svoje plače. Zaradi vključenosti v ukrepe je bila rast kljub dvigu minimalne plače v dejavnostih zasebnega sektorja le 1,4-odstotna (po mesečnih podatkih 6,1-odstotna), v pretežno javnih storitvah pa je bila 18-odstotna (po mesečnih podatkih 20,9-odstotna; slika 3.12).⁵

Zaradi visoke rasti plač in zaposlenosti v pretežno javnih storitvah se je okrepila tudi rast mase bruto plač. V medletni primerjavi je bila po podatkih nacionalnih računov v prvem četrtletju nominalno višja za 4,1 % (realno za 3,6 %), kar je za 0,5 odstotne točke več kot v lanskem zadnjem četrtletju (slika 3.13). Rast je zlasti posledica višjih plač v pretežno javnih storitvah, ob večjem zaposlovanju v zdravstvu in socialnem varstvu pa tudi spremenjene strukture zaposlenosti. Dejavnosti zasebnega sektorja so zaradi medletno nižje zaposlenosti maso plač v gospodarstvu medtem še naprej zniževale.

⁵ V skladu z novo formulo za določitev zneska minimalne plače ob upoštevanju minimalnih življenjskih stroškov se je januarja minimalna plača zvišala za 8,9 % na 1.024,24 EUR. Dvig je bil do konca junija delno subvencioniran, pri čemer so bili delodajalci pod določenimi pogoji upravičeni do povračila, ki je v primeru zaposlenih za polni delovni čas znašal 50 EUR mesečno.



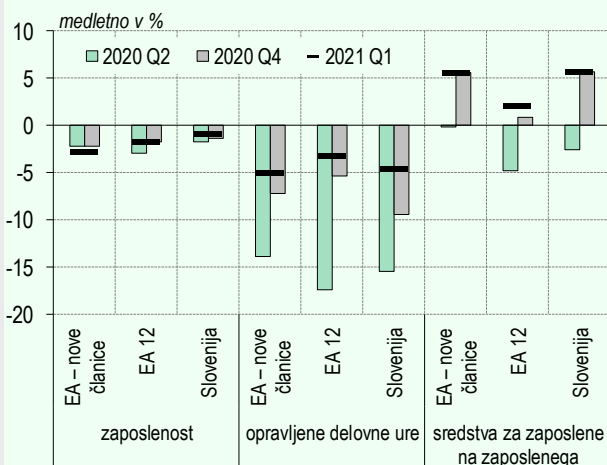
Okvir 3.2: Razmere na trgu dela v članicah evrskega območja

Kljub zaostrovanju ukrepov za zaježitev epidemije se razmere na trgu dela v evrskem območju v prvem četrtletju niso poslabšale. Medletni padec zaposlenosti je ostal 1,8-odstoten (slika 1). Pri tem se je zmanjšal v približno tretjini držav, tudi v Sloveniji, ki je bila poleg Francije in Luksemburga edina, kjer so bili glede na indeks strogosti ukrepi v primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem manj omejujoči. Največji padec zaposlenosti so medtem beležili v Latviji (–7,0 %). Kljub zaostrovanju ukrepov se je ob prilagoditvi gospodarstev na nove razmere medletni padec opravljenih delovnih ur zmanjšal v večini držav. V povprečju evrskega območja je bil 3,4-odstoten, kar je 2,1 odstotne točke manj kot četrtletje prej. Kljub izrazitejšemu izboljšanju je bil v Sloveniji še vedno 4,7-odstoten, večje razhajanje med padcem zaposlenosti in opravljenih delovnih ur pa je bilo še naprej posledica obsežnih interventnih ukrepov za ohranitev delovnih mest. V več kot polovici držav se je v prvem četrtletju zvišala tudi rast sredstev za zaposlene na zaposlenega, ki je bila v evrskem območju 2,1-odstotna. V Sloveniji je zaradi visokih izplačil z epidemijo povezanih dodatkov v pretežno javnih storitvah dosegla 5,6 %, višja je bila le še v Litvi (11,7 %) in Latviji (6,9 %).¹

Zaposlitveni obeti so se ob izboljšanju zdravstvenih razmer in sproščanju omejitvenih ukrepov pred poletjem močno zvišali. Glede na sezonsko prilagojene podatke je bil junija kazalnik pričakovanega zaposlovanja v primerjavi z začetkom leta višji v vseh članicah, že maja pa je v vseh presegal dolgoročno povprečje. V povprečju evrskega območja je bil junija 22,5 odstotne točke višji kot januarja (slika 2), v zadnjih mesecih pa se je zvišal v vseh anketiranih dejavnostih. Ob sproščanju omejitvenih ukrepov in odpiranju dejavnosti je bil najvišji med podjetji v storitvah, kjer je tako kot v industriji in gradbeništvu presegal vrednost pred izbruhom epidemije. Obeti glede zaposlovanja v naslednjih treh mesecih so se močno zvišali tudi v Sloveniji, kjer so bili še naprej višji od povprečja evrskega območja, bolj optimistična pa so bila – kljub slabim gospodarskim rezultatom v prvem četrtletju – le še podjetja v Avstriji.

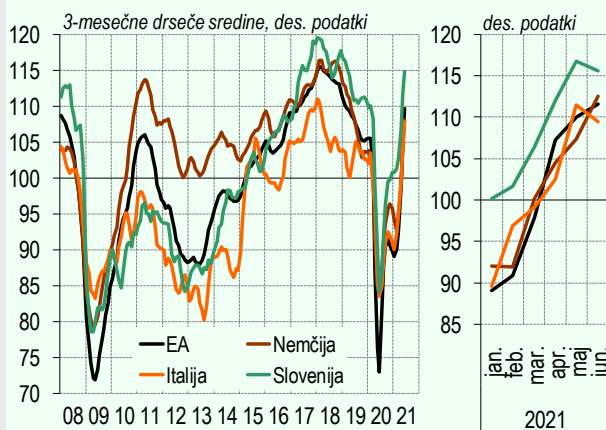
¹ Gibanje med državami se je še naprej močno razlikovalo. Razlika med najnižjo in najvišjo medletno rastjo je v prvem četrtletju dosegla 15 odstotnih točk, kar je med drugim lahko tudi posledica metodoloških razlik v beleženju sredstev.

Slika 1: Trg dela v evrskem območju



Opomba: EA – nove članice: Ciper, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Slovaška, Slovenija; EA12: Avstrija, Belgija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Španija.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Kazalnik prikazuje tehtano povprečje pričakovanega zaposlovanja v vseh štirih anketiranih dejavnostih (tj. industriji, storitvah, trgovini na drobno in gradbeništvu). Aprilski podatek v letu 2020 za Italijo ni na voljo. Desezonirani podatki, vrednost 100 predstavlja dolgoročno povprečje.
Vir: Evropska Komisija, preračuni Banke Slovenije.

4 | Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

Ob krepitvi domačega trga in naraščanju uvoznih cen se je povečevanje enoletnega presežka na tekočem računu plačilne bilance letos do maja ustavilo na ravni okoli 3,3 mrd EUR. Z odpiranjem gospodarstev se tuje povpraševanje še krepí, izboljšanje domačih zdravstvenih razmer pa je omogočilo tudi rast širšega spektra domače porabe. Pri tem na nominalno rast uvoza opazno vpliva tudi naraščanje uvoznih cen, ki letos slabi pogoje menjave in je eden od dejavnikov zmanjševanja presežka v blagovni menjavi. Hkrati se je v prvih petih mesecih predvsem zaradi nizke osnove v menjavi potovanj in pospeška izvoza poslovnih storitev ustavilo zmanjševanje presežka v storitveni menjavi. Pri tem pogoji v menjavi potovanj še naprej ostajajo oteženi zaradi omejitvenih zdravstvenih ukrepov. Večje so bile spremembe v saldu dohodkov, in sicer predvsem v smeri povečanja izdatkov za tuje neposredne naložbe zaradi višje ocene reinvestiranih dobičkov, kar je skladno z izboljševanjem gospodarskih razmer.

Cenovna konkurenčnost gospodarstva se je v prvem četrtletju izboljšala, kar pripisujemo domači deflaciji, saj je (sicer nekoliko oslajljena) apreciacija evra še naprej slabšala položaj izvoznikov. Obenem se je poslabševanje stroškovne konkurenčnosti po dveh letih nekoliko upočasnilo. Pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti je še vedno potrebna previdnost, saj zaradi težav pri merjenju inflacije in stroškov dela na enoto proizvoda ne odražajo nujno realne slike.

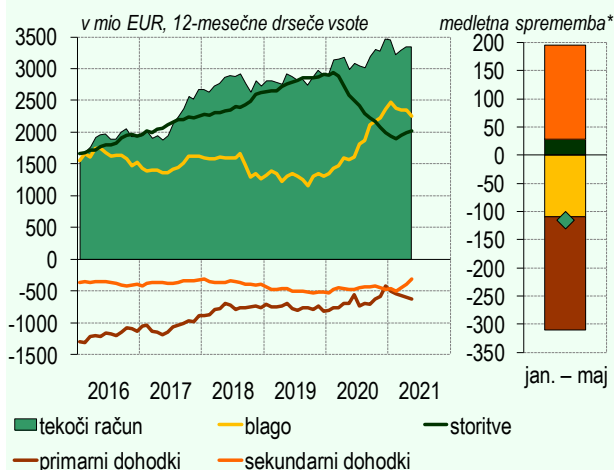
Enoletni saldo tekočega računa

Enoletni presežek tekočega računa še naprej vztraja pri rekordnih ravneh. Maja je znašal 3.347 mio EUR, kar je medletno več za 360 mio EUR (slika 4.1).¹ Na ravni enega leta ostaja prevladujoč razlog močno povečan presežek v blagovni menjavi zaradi predhodno šibkejšega domačega povpraševanja v primerjavi s tujim ter ugodnih pogojev menjave ob lanskem padcu svetovnih cen

energentov in surovin. Oba dejavnika letos sicer popuščata, saj se po sprostitvi večine zdravstvenih omejitev krepí domači trg, opazno pa se povišujejo tudi uvozne cene energentov, surovin in deloma tudi investicijskih proizvodov. Hkrati se je letos v prvih petih mesecih ustavilo zmanjševanje presežka v storitveni menjavi, k čemur prispevata predvsem nizka osnova v menjavi potovanj ter visoka rast izvoza poslovnih storitev. V enem letu do maja se je zmanjšal tudi primanjkljaj v dohodkih, v precejšnji

¹ Analiza vsebuje revidirane podatke plačilne bilance. Rezultati redne letne revizije so podrobno predstavljeni v publikaciji *Ekonomski odnosi Slovenije s tujino* – maj 2021, objavljeni na spletni strani Banke Slovenije.

Slika 4.1: Komponente tekočega računa



meri zaradi manjših plačil dividend tujim portfeljskim vlagateljem v delnice domačih podjetij ter večjih prilivov evropskih subvencij in socialnih prejemkov države.² Letos se primanjkljaj v primarnih dohodkih sicer krepí, saj se ob izboljševanju gospodarskih razmer ponovno povečuje primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb.

Blagovna menjava

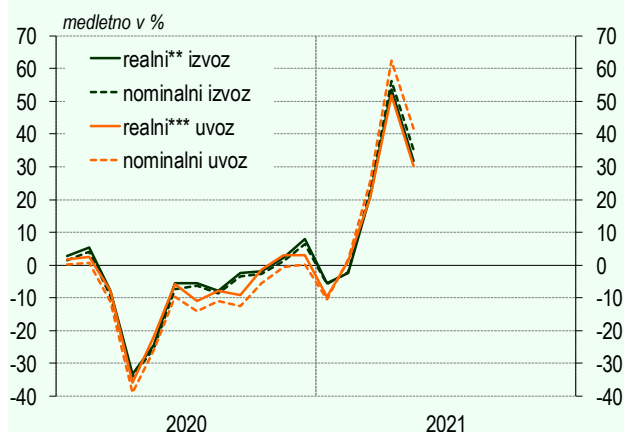
S sproščanjem omejitvenih ukrepov se je obseg izvoznih naročil močno okrepil, predelovalna podjetja pa so pričakovanja glede izvoza v tretjem četrtletju še povečala. Vrednost kazalnika izvoznih naročil se je junija ohranila pri 16,0 odstotne točke, kar je največ po začetku leta 2018 (slika 4.2). Narašča tudi optimizem podjetij predelovalnih dejavnosti glede prihodnjega povpraševanja, saj se je kazalnik junija povzidal na najvišjo raven v zadnjih dveh letih in pol.

Presežek v blagovni menjavi se letos postopoma zmanjšuje. Nominalni blagovni izvoz je bil v prvih petih mesecih po plačilnobilančnih podatkih medletno večji za 18,3 %, lani v tem obdobju pa se je zaradi zaustavitve gospodarskih dejavnosti in javnega življenja zmanjšal za

Slika 4.2: Izvozna naročila in pričakovan izvoz v predelovalnih dejavnostih



Slika 4.3: Realne in nominalne stopnje rasti izvoza in uvoza blaga*



več kot desetino. Okrepil se je predvsem prispevek članic evrskega območja, in sicer na 11,3 odstotne točke, medtem ko je bila medletno manjša le še prodaja v državah nekdanje Sovjetske zveze. Po kazalniku prilagojenega blagovnega izvoza³ je izstopala visoka rast izvoza različnih strojev⁴ in kovinske industrije. Po drugi strani je za ravno izpred leta ob visoki osnovi nekoliko zaostajal izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov (-0,2 %). Medletna rast nominalnega blagovnega uvoza je bila v

² Socialni prejemki države v glavnem vključujejo socialne prispevke, ki jih nerezidenti plačajo za opravljeno delo v Sloveniji.

³ Prilagojen blagovni izvoz izključuje izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico, nafte in naftnih derivatov, električne energije in plina. Izločitev izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Švico lajša primerjavo podatkov SURS s podatki plačilne bilance, izločitev nafte, naftnih derivatov, elektrike in plina pa iz blagovnega izvoza izloči večji del reeksporta, ki običajno vsebuje malo domače dodane vrednosti. Tak kazalnik zato natančneje meri uspešnost predelovalnih dejavnosti na tujih trgih.

⁴ V kategorijo različnih strojev in naprav sodijo električni stroji in naprave, industrijski stroji, stroji za posebne vrste industrije, pogonski stroji in naprave, stroji za obdelavo kovin ter pisarniški stroji.

Tabela 4.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	v 12 mesecih do										
	2018	2019	2020	maj 20	maj 21	19Q4	20Q1	20Q4	21Q1	maj 20	maj 21
	v mio EUR										
Saldo tekočega računa	2.731	2.898	3.462	2.987	3.347	696	986	963	812	146	143
1. Blago	1.272	1.311	2.366	1.569	2.256	273	568	530	553	123	37
2. Storitve	2.624	2.907	1.996	2.589	2.024	756	517	522	479	93	121
2.1. Transport	1.324	1.326	1.202	1.255	1.183	330	332	309	288	81	86
2.2. Potovanja	1.221	1.344	482	1.082	418	299	158	82	78	13	10
3. Primarni dohodki	-769	-811	-426	-692	-627	-271	53	7	-90	-17	-44
3.1. Dohodki od dela	313	340	324	351	325	104	87	94	86	21	22
3.2. Dohodki od kapitala	-1.222	-1.318	-997	-1.227	-1.197	-423	-128	-195	-275	-62	-86
3.3. Drugi primarni dohodki	141	167	247	184	245	48	95	108	100	25	21
4. Sekundarni dohodki	-396	-509	-473	-480	-307	-62	-152	-96	-131	-54	29
	v % BDP										
Saldo tekočega računa	6,0	6,0	7,5	6,3	7,1	5,6	8,7	8,1	7,0	4,0	3,6
1. Blago	2,8	2,7	5,1	3,3	4,8	2,2	5,0	4,4	4,7	3,4	0,9
2. Storitve	5,7	6,0	4,3	5,5	4,3	6,1	4,6	4,4	4,1	2,6	3,1
2.1. Transport	2,9	2,7	2,6	2,6	2,5	2,7	2,9	2,6	2,5	2,2	2,2
2.2. Potovanja	2,7	2,8	1,0	2,3	0,9	2,4	1,4	0,7	0,7	0,4	0,3
3. Primarni dohodki	-1,7	-1,7	-0,9	-1,5	-1,3	-2,2	0,5	0,1	-0,8	-0,5	-1,1
3.1. Dohodki od dela	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5
3.2. Dohodki od kapitala	-2,7	-2,7	-2,2	-2,6	-2,5	-3,4	-1,1	-1,6	-2,4	-1,7	-2,2
3.3. Drugi primarni dohodki	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,4	0,8	0,9	0,9	0,7	0,5
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-0,7	-0,5	-1,4	-0,8	-1,1	-1,5	0,7
	nominalne medletne stopnje rasti v %										
Izvoz blaga in storitev	8,9	4,5	-10,1	-4,7	1,2	0,6	-1,5	-2,9	1,8	-28,1	34,3
Izvoz blaga	8,6	3,9	-7,4	-5,0	5,3	-0,2	-1,6	1,2	4,9	-25,4	35,1
Izvoz storitev	9,9	6,6	-20,3	-3,6	-13,9	3,7	-1,4	-17,2	-11,8	-38,9	30,5
Transport	12,3	3,3	-7,2	-4,1	1,4	-0,8	-1,8	1,2	0,9	-23,2	24,4
Potovanja	7,2	5,2	-57,8	-15,7	-58,1	-2,8	-16,1	-74,0	-70,5	-87,8	106,0
Drugo	10,5	10,5	2,0	7,4	6,0	10,9	9,4	2,1	9,7	-6,7	25,6
Uvoz blaga in storitev	9,8	4,0	-11,7	-5,5	1,0	-1,5	-3,2	-3,4	2,6	-26,1	40,1
Uvoz blaga	10,4	4,0	-11,1	-6,0	3,2	-2,2	-3,8	-2,1	5,5	-25,9	41,6
Uvoz storitev	7,0	4,6	-14,7	-2,5	-10,2	1,9	0,0	-10,3	-13,6	-27,5	30,9
Transport	0,8	7,1	-4,8	-0,3	9,4	2,1	-3,5	9,3	18,2	-16,0	41,7
Potovanja	12,1	1,2	-52,1	-18,8	-55,4	-8,3	-10,0	-75,6	-82,9	-88,1	226,1
Drugo	7,0	5,3	-0,2	5,3	0,9	5,2	5,5	1,9	-1,7	0,3	14,3

Opomba: Deleži v BDP so izračunani na podlagi mesečne ocene BDP.
Vir: Banka Slovenije.

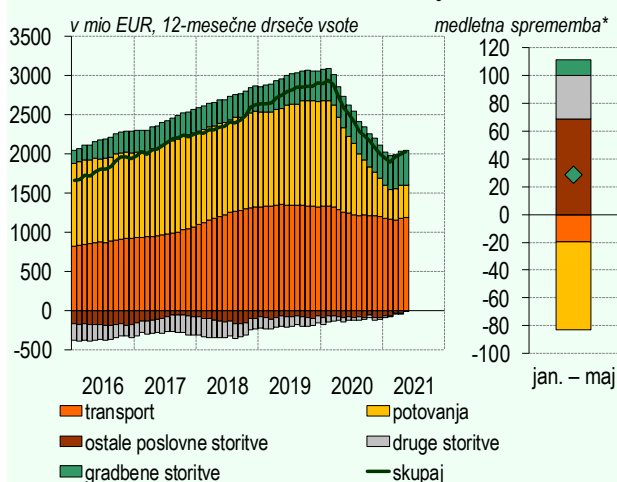
prvih petih mesecih po plačilnobilancijskih podatkih – ob močnejšem izpadu aktivnosti med prvim valom epidemije aprila in maja lani – še nekoliko višja (20,7-odstotna), predvsem zaradi velikega porasta uvoza vmesnih proizvodov. Na nominalno rast blagovne menjave poleg učinka nizke osnove močno vplivajo tudi cenovni dejavniki, ki so še posebej izraziti pri uvozu (slika 4.3).⁵ Presežek v blagovni menjavi je letos do maja znašal 745 mio EUR, kar je 110 mio EUR manj kot v enakem lanskem obdobju.

Storitvena menjava

Zmanjševanje presežka v storitveni menjavi se je letos ustavilo. Kljub nizki osnovi je nominalni izvoz storitev v prvih petih mesecih raven izpred leta presegel le za 2,2 %, uvoz pa za 1,6 %, vendar je rast obeh po februarju opazno pospešila. Storitveni presežek je bil letos do maja pri 781 mio EUR na medletno primerljivi ravni, se je pa malenkost spremenila njegova struktura (slika 4.4). V tem

⁵ Uvozne cene industrijskih proizvodov so bile v povprečju prvih petih mesecev medletno višje za 3,8 %, izvozne cene, merjene s pomočjo cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na tujem trgu, pa za 1,1 %.

Slika 4.4: Saldo storitvene menjave



Opomba: Sprememba v milijonih EUR v prvih petih mesecih 2021 glede na isto obdobje lani.

Vir: Banka Slovenije.

obdobju je presežek v menjavi potovanj in transportnih storitev medletno padel za 83 mio EUR, in sicer na 585 mio EUR, za 112 mio EUR pa je bil večji presežek v menjavi drugih skupin storitev, predvsem zaradi obrata v saldu različnih poslovnih storitev.

Primarni in sekundarni dohodki

V letošnjih prvih petih mesecih so bili primarni dohodki v primanjkljaju. Ta je znašal 171 mio EUR, v enakem lanskem obdobju pa je bil ob padcu primanjkljaja v dohodkih od neposrednih naložb dosežen manjši presežek. Letos do maja je glavni razlog za primanjkljaj ocena reinvestiranih dobičkov, ki kaže na precejšnje povečanje primanjkljaja v tej kategoriji. V nasprotno smer na saldo primarnih dohodkov v manjši meri vpliva zmanjševanje primanjkljaja v dohodkih od naložb v dolžniške vrednostne papirje zaradi manjših obrestnih izdatkov, saj so pogoji financiranja države na mednarodnih finančnih trgih že daljše obdobje zelo ugodni. Presežek v dohodkih od dela je ostal medletno nespremenjen pri 129 mio EUR.

Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se je zmanjšal ob večjih socialnih prejemkih države. Letos do maja je znašal 77 mio EUR, kar je medletno manj za

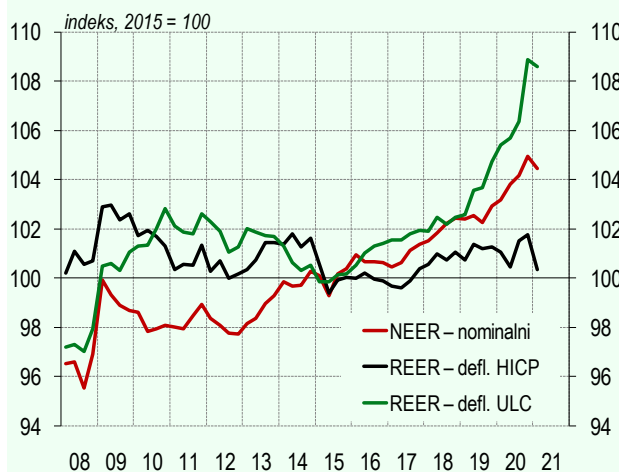
166 mio EUR. Glavnina zmanjšanja je posledica padca v primanjkljaju sekundarnih dohodkov države ob močno povečanih prilivih socialnih prejemkov. Hkrati je bil dosežen manjši presežek v primarnih dohodkih drugih sektorjev, kjer so imeli vidno vlogo večji prejemki neto premij neživljenjskega zavarovanja, ki so povezani z aktivnejšim delovanjem domačih zavarovalnic na tujih trgih.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Epidemija je spremljanje zunanje konkurenčnosti močno otežila. Pri interpretaciji kazalnikov konkurenčnosti je zato potrebna previdnost, saj ne odražajo nujno realne slike dogajanj tako zaradi težav pri merjenju inflacije kot stroškov dela na enoto proizvoda.⁶

Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva je bila v prvem četrtletju ugodnejša kot pred letom. Efektivni tečaj do krovne skupine 39 partneric je bil nižji za 0,7 %.⁷ K temu je prispevalo predvsem nadaljevanje z vidika mednarodne menjave ugodnih cenovnih gibanj, saj se je (sicer nekoliko manj izrazita) apreciacija evra nadaljevala (slika 4.5).⁸ Do večine skupin partneric se je cenovna konkurenčnost v zadnjem letu izboljšala, najbolj do evrske (za 1,8 %; slika 4.6). Medletno se je poslabšala le

Slika 4.5: Zunanja konkurenčnost Slovenije do krovne skupine 39 trgovinskih partneric



Vir: Banka Slovenije, Eurostat, ECB, EC, BIS, MDS, preračuni po lastni metodologiji.

⁶ Za podrobnosti o tem glej okvir 3.2 v Gospodarskih in finančnih gibanjih, julij 2020, okvir 6.1 v Gospodarskih in finančnih gibanjih, april 2020 in okvir 6 v Napovedih makroekonomskih gibanj, december 2020.

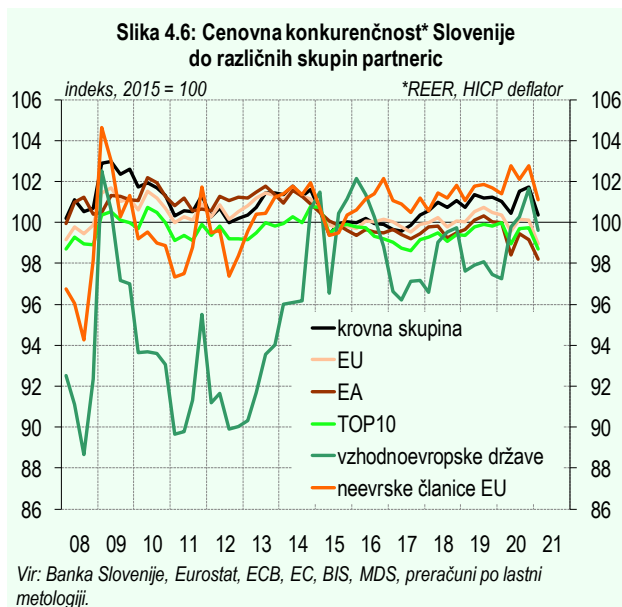
⁷ V krovni kazalnik cenovne (REER – HICP) in stroškovne konkurenčnosti (REER – ULC) vstopa poleg članic evrskega območja še 21 drugih držav. Kazalniki so izračunani po lastni metodologiji Banke Slovenije; več o tej v Gospodarskih in finančnih gibanjih, januar 2020.

⁸ Tečajna gibanja na sliki prikazuje nominalni efektivni tečaj – NEER.

do vzhodnoevropskih držav (za 2,4 %), in sicer zaradi močnejše apreciacije evra do košarice valut te regije.⁹

Poslabševanje stroškovne konkurenčnosti se je po dveh letih nekoliko umirilo. Medletna rast efektivnega tečaja do krovne skupine 39 partneric se je upočasnila na

3,1 %, k njej pa je 1,2 odstotne točke prispevala ublažena apreciacija evra, 1,9 odstotne točke pa relativni stroški dela na enoto proizvoda.¹⁰ Poslabševanje se je umirilo do vseh skupin partneric (slika 4.7).



⁹ Evro je medletno apreciral do vseh, češke krone (1,8 %), poljskega zlota (5,1 %), madžarskega forinta (6,5 %), še najbolj pa do ruskega rublja (21,7 %).

¹⁰ Relativni stroški dela na enoto proizvoda so domači stroški v primerjavi s stroški trgovinskih partneric.

Okvir 4.1: Tehnološka zahtevnost izvoza predelovalnih dejavnosti

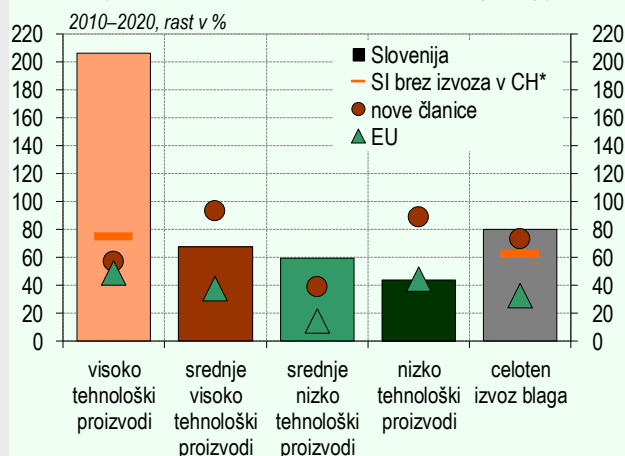
Tehnološka zahtevnost izvoza slovenskih predelovalnih dejavnosti se je v letu 2020 še nekoliko zvišala. To se kaže predvsem v dvigu deleža izvoza visoko tehnoloških proizvodov s 17,4 % na 22,7 %. K njegovi izjemno visoki rasti je v zadnjih dveh letih, ko se je skoraj podvojil (90,0 %), prispeval zlasti izvoz farmacevtskih izdelkov in preparatov. Če iz njega izznamemo izvoz farmacevtskih proizvodov v Švico,¹ se je delež visokotehnološkega izvoza v letu 2020 povečal le za 1,2 odstotne točke (na 14,4 %), sam izvoz visokotehnoloških proizvodov pa za 1,3 %.² Njegovo povečanje v zadnjem desetletju je kljub temu največje med vsemi skupinami proizvodov po tehnološki delitvi, tudi po prilagojenih podatkih (slika 1). V strukturi celotnega izvoza dejavnosti – po izločitvi izvoza farmacevtskih proizvodov v Švico – za povprečjem EU in Nemčijo vseeno še vedno zaostaja za okrog 6 odstotnih točk, za povprečnim deležem izvoza visoko tehnoloških proizvodov novih članic³ pa za 2,5 odstotne točke (slika 2).⁴

Glavnino izvoza predelovalnih dejavnosti še vedno tvorijo srednje visoko tehnološki proizvodi. Tovrstni izvoz se je sicer lani zaradi epidemije in omejenega poslovanja nekoliko znižal (za 6,4 %), delež segmenta v celotnem prilagojenem izvozu dejavnosti pa se je še nekoliko povečal in z 48,0 % precej približal nemškemu (51,6 %) ter presegal povprečje EU in novih članic.⁵ Znotraj skupine so rast beležili le izvoz medicinskih instrumentov, naprav in pripomočkov, izvoz zračnih plovil ter izvoz drugih strojev in naprav. Zaradi omejitev v mednarodni menjavi sta se lani znižala tudi izvoz srednje nizko in nizko tehnoloških proizvodov, in sicer v skoraj vseh komponentah. V skupini srednje visoko tehnološkega izvoza se je zvišal le izvoz ladij in čolnov, v skupini najmanj zahtevnih proizvodov pa izvoz oblačil in pijač.

¹ Vpliv povečanega izvoza farmacevtskih proizvodov v Švico na agregatni blagovni izvoz po metodologiji, ki jo uporablja SURS, je prikazan v Gospodarskih in finančnih gibanjih, april 2020, poglavje 4. Ta izvoz ne predstavlja nujno lastne dodane vrednosti, saj gre v veliki meri za storitve skladiščenja in prepakiranja, ter se v veliki meri ne upošteva v plačilnobilančni blagovni menjavi.

² Po originalnih podatkih se je zvišal za 28,2 %, celoten izvoz predelovalnih dejavnosti pa se je pod vplivom epidemije in omejene trgovinske menjave zmanjšal za 1,8 %.

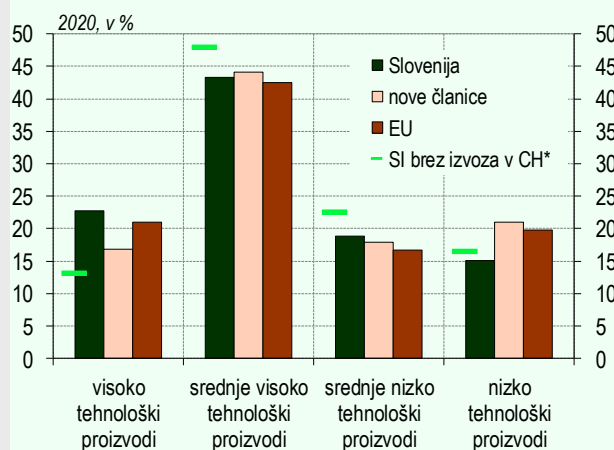
Slika 1: Povečanje slovenskega izvoza blaga predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti in drugih regij



Opomba: *Izvoz Slovenije brez izvoza farmacevtskih proizvodov v Švico v 2019 in 2020.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Struktura slovenskega izvoza blaga predelovalnih dejavnosti po tehnološki zahtevnosti in drugih regij



Opomba: *Izvoz Slovenije brez izvoza farmacevtskih proizvodov v Švico v 2019 in 2020.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

³ Države, ki so se pridružile Evropski uniji po 1. maju 2004: Slovenija, Slovaška, Poljska, Malta, Madžarska, Litva, Latvija, Estonija, Češka, Ciper, Romunija, Bolgarija in Hrvaška.

⁴ Po originalnih podatkih ga presega za 1,7; 2,6 oziroma 5,9 odstotne točke.

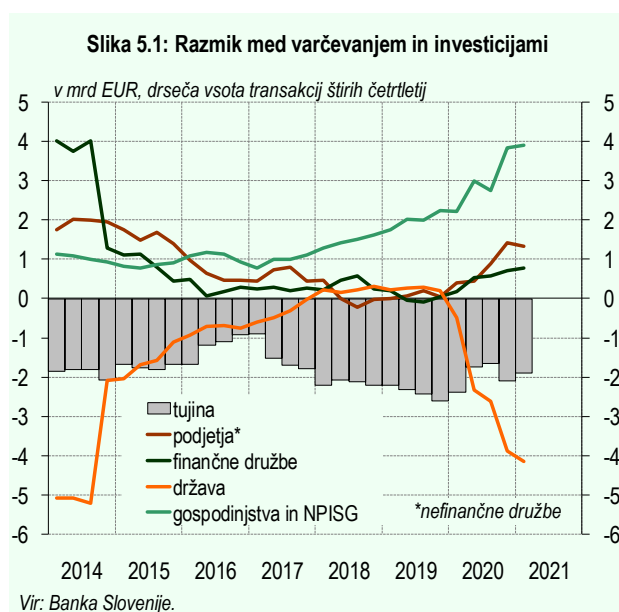
⁵ Po originalnih podatkih je znašal 43,3 %.

5 | Finančni položaj podjetij, gospodinjstev in bank

Podjetja, gospodinjstva in banke so po podatkih finančnih računov v zadnjem letu opazno spremenili svoje obnašanje. Največji obrat je zaradi uvedbe interventnih ukrepov in s tem močno povečanega zadolževanja v epidemiji beležil sektor država. Po dveh letih neto varčevanja je močno poglobil svojo negativno neto finančno pozicijo. Drugi sektorji so nasprotno med epidemijo svoje neto varčevanje še okrepili, predvsem podjetja in gospodinjstva. Njihovo presežno varčevanje se je stekalo predvsem v bančne vloge, zato se je medletni prirast finančnih naložb in obveznosti bank okrepil najizraziteje v zadnjih desetih letih.

Varčevalno-investicijska vrzel po sektorjih

Neto finančne pozicije domačih sektorjev so se zaradi epidemije močno spremenile. Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami je v letošnjem prvem četrtle-



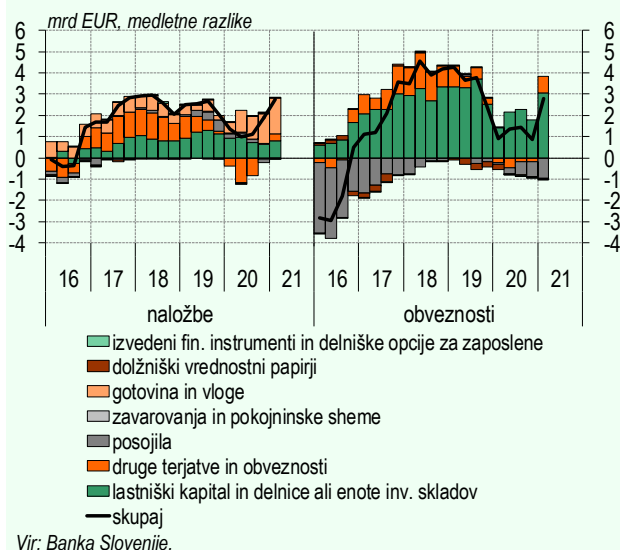
tju znašalo 1,9 mrd EUR, kar je nad povprečjem zadnjih petih let, pri tem pa se je v zadnjem letu znatno spremenila njegova struktura (slika 5.1). Najvidnejša je sprememba v zasuku neto pozicije sektorja države iz pozitivnega območja v negativno; na začetku letošnjega leta je njegova investicijska vrzel znašala 4,1 mrd EUR. Drugi sektorji so nasprotno v zadnjem letu močno povečali svoja neto finančna sredstva, najbolj gospodinjstva, ki so s 3,9 mrd EUR dosegla najvišjo raven neto varčevanja, odkar imamo na voljo podatke (2005).

Finančne naložbe podjetij in njihovo financiranje

Na začetku leta je bil opazen pospešek v rasti podjetniških finančnih naložb in obveznosti.¹ Vrednost podjetniških finančnih naložb je bila v prvem četrtletju medletno višja za okrog 2,8 mrd EUR, kar je največ v zadnjih dveh letih in pol (slika 5.2). Pri tem so podjetja beležila

¹ Medletna rast stanja finančnih naložb je pospešila s 3,9 % v lanskem zadnjem četrtletju na 5,6 %, prav tako se je okrepila tudi rast obveznosti podjetij (z 1,0 % na 3,2 %).

Slika 5.2: Finančne naložbe in obveznosti podjetij (S.11)



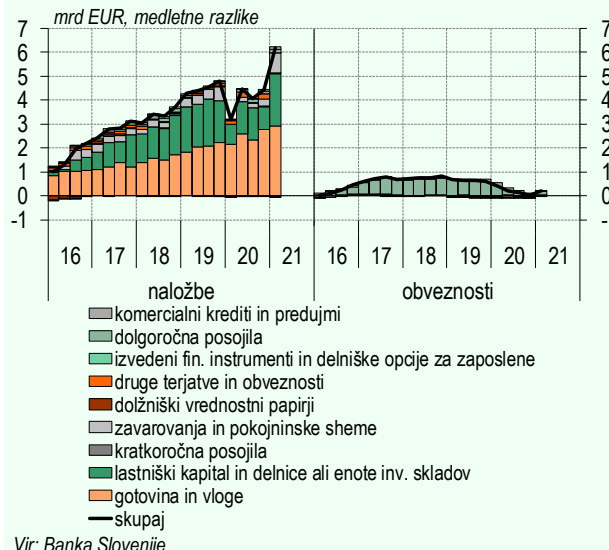
Vir: Banka Slovenije.

predvsem rekordne priraste vlog v bankah (za 1,7 mrd EUR), kar pripisujemo njihovem previdnostnemu obnašanju in težnji po vzdrževanju likvidnosti. Obenem so bili opazno višji še prirast njihovih naložb v lastniški kapital in delnice (za 820 mio EUR)² ter dani komercialni krediti (za 425 mio EUR). Finančne obveznosti podjetij so bile ob koncu prvega četrtertletja prav tako višje za 2,8 mrd EUR. Zvišale so se predvsem obveznosti v obliki lastniškega kapitala (za 3,1 mrd EUR)³ in komercialnih kreditov (za 560 mio EUR). Nasprotno so se podjetja v zadnjem letu še nadalje razdolžila z naslova posojil (za 1 mrd EUR), zato ostaja zadolženost podjetij bistveno nižja od povprečja evrskega območja.

Finančne naložbe gospodinjstev in njihovo financiranje

Presežek finančnih naložb gospodinjstev nad obveznostmi dosega iz četrtertletja v četrtertletje rekordne vrednosti,⁴ prav tako kot usmerjanje njihovih prihrankov v vpogledne vloge. Vrednost finančnih naložb gospodinjstev je bila medletno višja za okrog 6,2 mrd EUR

Slika 5.3: Finančne naložbe in obveznosti gospodinjstev (S.14)



Vir: Banka Slovenije.

(slika 5.3). K povečanju je tudi tokrat z 2,9 mrd EUR največ prispeval porast vpoglednih vlog. To je v veliki meri posledica zmanjšanja ali celo nezmožnosti trošenja gospodinjstev zaradi negotovih razmer med epidemijo in omejitvenih ukrepov za njeno zajezitev. Za več kot 2 mrd EUR se je gospodinjstvom povečalo tudi stanje naložb v lastniški kapital in delnice, vendar predvsem zaradi prevrednotenja že obstoječih naložb,⁵ v nekoliko manjši meri pa so bile višje tudi naložbe v zavarovanja in pokojninske sheme (za 840 mio EUR). Sočasno z močnim povečanjem finančnih naložb se je naraščanje obsega finančnih obveznosti gospodinjstev skoraj povsem ustavilo; v prvem četrtertletju je bilo medletno višje le za 190 mio EUR. Močno so se umirili predvsem medletni prirasti dolgoročnih posojil, ki so s 150 mio EUR znašali le še 29 % prirasta izpred leta oziroma okrog desetino rekordnih prirastov iz leta 2008. To je najverjetneje posledica večje splošne negotovosti in s tem povečane previdnosti gospodinjstev pri zadolževanju, nekoliko nižjih dohodkov zaposlenih v zasebnem sektorju, pa tudi makrobonitetnega ukrepa Banke Slovenije. Zadolženost gospodinjstev tako še naprej ostaja nizka in precej pod povprečjem evrskega območja.

² Približno polovica povišanja je posledica večjih transakcij, polovica pa prevrednotenja že obstoječih naložb.

³ Pri tem je 40 % posledica sklenjenih poslov (transakcij), 60 % pa prevrednotenja že obstoječih obveznosti.

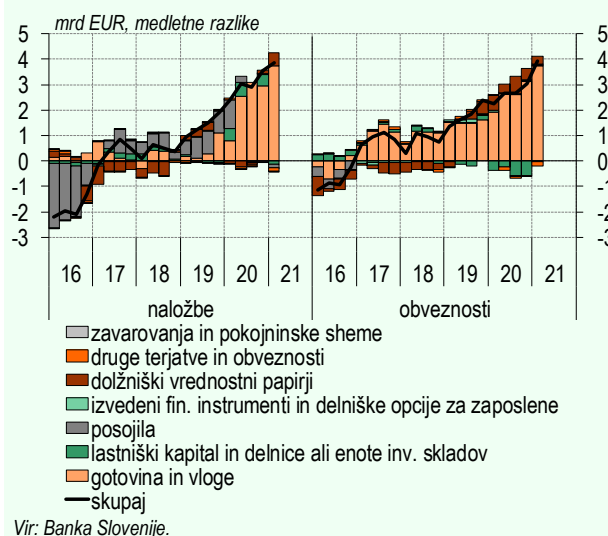
⁴ Medletna rast naložb gospodinjstev je v zadnjem letu pospešila s 5,9 % na 10,8 %, rast obveznosti pa se je v enakem obdobju upočasnila (s 3,0 % na 1,3 %).

⁵ 71 % medletnega povečanja stanja naložb v delnice in lastniški kapital je posledica prevrednotenja že obstoječih naložb, preostalih 29 % pa je posledica dejanskih transakcij.

Finančne naložbe bank in njihovo financiranje

Od izbruha epidemije se je rast finančnih naložb in obveznosti bank zelo okrepila ter je najvišja v zadnjih desetih letih.⁶ Zaradi okrepljenega (tudi prisilnega) varčevanja domačih nebančnih sektorjev so se finančne obveznosti bank v prvem četrtletju medletno okrepile za 3,9 mrd EUR, znova skoraj izključno z naslova povečanja vlog (za 3,7 mrd EUR; slika 5.4). Delno so k rasti obveznosti prispevali tudi izdani dolžniški vrednostni papirji (320 mio EUR), ki so skupaj s prevrednotenjem lastniškega kapitala in delnic povzročili tudi medletni porast obveznosti bank do tujine. Zadolženost finančnega sektorja kljub temu ostaja nizka in precej pod povprečjem evrskega območja. Z okrepitvijo obveznosti so banke v skoraj enakem obsegu povečale tudi svoje finančne naložbe (medletno za 3,8 mrd EUR). Glavnino teh so usmerile v vloge pri centralni banki (3,6 mrd EUR), nasprotno pa se je njihova posojilna aktivnost po treh letih in pol povsem

Slika 5.4: Finančne naložbe in obveznosti bank in skladov denarnega trga (S.122 in S.123)



ustavila.⁷ Po daljšem obdobju so banke znova nekoliko okrepile obseg naložb v dolžniške vrednostne papirje (medletno za 525 mio EUR), pa tudi naložb v tujini (za 1,2 mrd EUR).⁸ Spremembe v poslovanju bank v letošnjih prvih petih mesecih so analizirane v okvirju 5.1.

⁶ Medletna rast naložb je bila v prvem četrtletju 9,0-odstotna (pred letom 5,9 %), rast obveznosti pa 9,5-odstotna (leto nazaj 5,8 %).

⁷ Obseg danih bančnih posojil je bil medletno manjši za 130 mio EUR, pred letom pa je bil večji še za 1,1 mrd EUR. Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okvirju 5.1.

⁸ Slednje so višje z naslova delnic in lastniškega kapitala, izdanih posojil ter dolžniških vrednostnih papirjev (v dokaj izenačenih zneskih okrog 400 mio EUR).

Okvir 5.1: Poslovanje bank

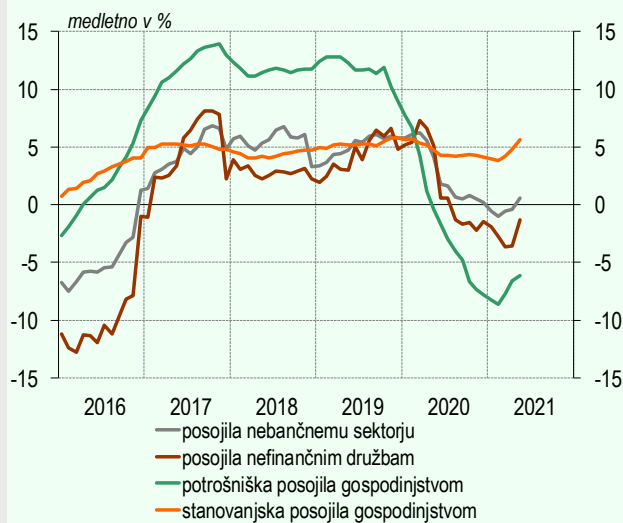
Z izboljševanjem epidemioloških razmer in sproščanjem omejitvenih ukrepov so se razmere v gospodarstvu začele izboljševati, kar lajša tudi pogoje poslovanja bank.

Posledice epidemiološke krize bodo sicer na posameznih segmentih poslovanja bank vidne z zamikom. Posojila bank nebančnemu sektorju so se po več mesecih upadanja maja ponovno medletno povečala. Dobiček bank pred obdavčitvijo je predvsem zaradi enkratnih dejavnikov precej presešel lanskega v enakem obdobju, vendar je vzdržnost tako ustvarjenih dobičkov bank tudi v prihodnje negotova. Bilančna vsota bank se tudi letos povečuje zaradi (vpoglednih) vlog nebančnega sektorja, kar se odraža v povečevanju stanja sredstev bank v obliki presežnih rezerv pri centralni banki. Neto obrestna marža se je letos dodatno znižala. Kazalniki kakovosti portfelja ostajajo ugodni, razen pri segmentu podjetij iz dejavnosti, ki so imele največje omejitve v poslovanju, ter pri potrošniških posojilih. Bančni sistem ohranja dober kapitalski in likvidnostni položaj.

Bilančna vsota se je letos do maja povečala za 1,6 mrd EUR na 46,3 mrd EUR, njena medletna rast pa se je nekoliko upočasnila, na 7,9 %. Med viri so k povečanju bilančne vsote najbolj prispevale vloge nebančnega sektorja, ki so se letos povečale za 1,3 mrd EUR. Med naložbami so spet najbolj porastle predvsem terjatve do centralne banke, za skoraj 1 mrd EUR, med drugimi pa naložbe bank v vrednostne papirje (0,32 mrd EUR) in posojila nebančnemu sektorju (0,27 mrd EUR). Medletna rast posojil nebančnemu sektorju je po upadu v predhodnih mesecih ponovno postala pozitivna.

Rast posojil nebančnemu sektorju je bila po nekaj mesecih medletnega upadanja maja ponovno pozitivna in je znašala 0,6 %. Po obsegu so se posojila letos nominalno povečala, vendar zmerno (266 mio EUR) v primerjavi z obsežnim pritokom vlog. Kreditiranje gospodinjstev se je v zadnjih treh mesecih okrepilo zaradi povečanega obsega stanovanjskih posojil. Medletna rast posojil gospodinjstvom se je maja zvišala na 2,2 %. Stanovanjska posojila so se letos povečala za 175 mio EUR, njihovi mesečni prirasti se v zadnjih mesecih povečujejo, neto prirast stanovanjskih posojil je maja znašal 65 mio EUR in že bistveno presešel povprečnega lanskega (22 mio EUR). Medletna rast stanovanjskih posojil se je od lani decembra okrepila za 1,6 odstotne točke in znašala 5,6 % ter presegala lansko povprečno rast za 0,9 odstotne točke. Rast stanovanjskih posojil še vedno odraža dinamiko rasti cen stanovanjskih nepremičnin, ob povečani

Slika 1: Rast posojil nebančnemu sektorju

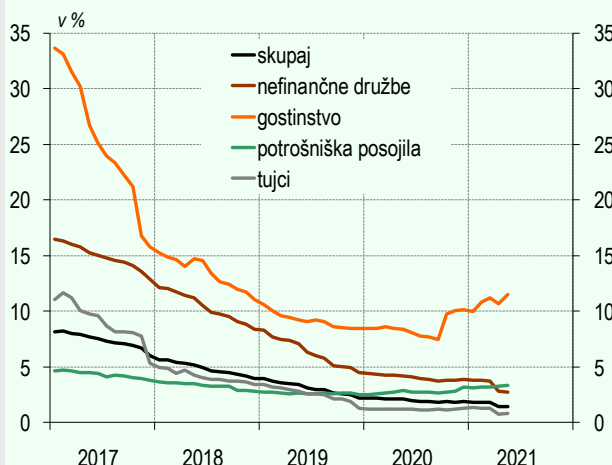


Vir: Banka Slovenije.

izdaji gradbenih dovoljenj za stanovanjske nepremičnine pa se povečujejo možnosti za krepitev rasti stanovanjskih posojil tudi v prihodnje. Medletni upad potrošniških posojil se je do maja upočasnil na -6,1 %. Ta posojila so se v skoraj vseh mesecih letošnjega leta še neto zmanjšala, vendar maja le za 1,3 mio EUR. S postopnim delovanjem gospodarskih dejavnosti v vse polnejšem obsegu se povečujejo tudi možnosti za trošenje in s tem potrebe po novih potrošniških posojilih, zato so pričakovanja o prihodnji dinamiki teh posojil pozitivna. Medletni upad posojil nefinančnim družbam se je maja v primerjavi s predhodnima mesecema, ko je znašal še 3,6 %, upočasnil na 1,3 %, kar je posledica tako neto povečanja teh posojil kot tudi baznega učinka v lanskem maju, ko so se ta posojila zelo zmanjšala (171 mio EUR).

Kazalniki kakovosti portfelja bank ostajajo za večji del portfelja ugodni, pri najbolj prizadetih dejavnostih pa se nadaljuje poslabševanje. Delež NPE se je po aprilskem zmanjšanju na 1,4 % zaradi enkratnega večjega dogodka na tej ravni ohranil tudi maja. V večini skupin komitentov in dejavnosti so se NPE v preteklih mesecih ohranili na prejšnjih ravneh oziroma se le rahlo spreminjali. Pri tem izstopa gostinstvo, kjer se NPE vztrajno povečujejo od oktobra 2020, s skupnim prirastom za 4,2 odstotne točke do maja, in sicer na 11,5 %. V prihodnjih mesecih sledi večje zapadanje odlogov podjetjem iz te dejavnosti, kar lahko dodatno poveča obseg NPE glede na že zaznane zamude pri do zdaj poteklih odlogih posojil. Porast NPE, sicer počasnejši, vendar prav tako stabilen, je zaznati tudi pri potrošniških posojilih, skupaj za 0,7 odstotne točke od začetka naraščanja v lanskem oktobru. Na povečano kreditno tveganje v teh delih portfelja ter dodat-

Slika 2: NPE za izbrane dele portfelja



Opomba: Zmanjšanje NPE pri NFD in tujcih v aprilu 2021 je posledica enkratnega dogodka.

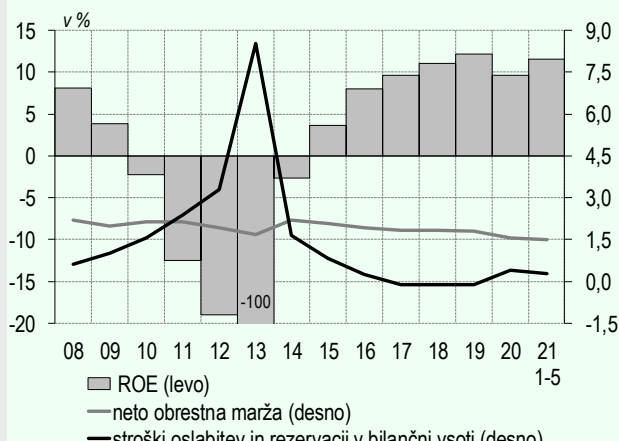
Vir: Banka Slovenije.

no v dejavnosti rekreacije, kulture in razvedrila kažejo tudi nadaljnja prerazvrščanja terjatev v skupine s povečanim kreditnim tveganjem. V drugih delih portfelja pa se kot odraz oživljanja gospodarske aktivnosti in ugodnih makroekonomskih napovedi izpostavljenosti neto prerazvrščajo v skupino z najmanjšim kreditnim tveganjem.

Rast vlog nebančnega sektorja se je z marcem začela postopno upočasnjevati. Do maja se je medletno znižala na 10,2 %, predvsem zaradi hitre upočasnitve rasti vlog podjetij. Obseg vlog podjetij se je maja nekoliko povečal, vendar pa se je njihova medletna rast znižala na 12,9 %, kar je tudi posledica izrazitejšega mesečnega prirasta vlog podjetij maja lani. Medletna rast vlog gospodinjstev, ki predstavljajo polovico vseh virov financiranja, se je letos do maja upočasnila na 10,3 %, vendar je bila še vedno za skoraj odstotno točko višja kot pred letom. Tako kot že nekaj let so tudi letos naraščale vloge na vpogled, ki so dosegle 80,2 % vseh vlog nebančnega sektorja, medtem ko se je obseg vezanih vlog zmanjšal. Odvisnost bank od drugih virov financiranja ostaja nizka.

Dobičkonosnost bančnega sistema se je letos povečala, kar pa je v veliki meri posledica enkratnih dejavnikov. Dobiček pred obdavčitvijo je letos do maja znašal 213 mio EUR. V primerjavi s predhodnim letom se je povečal za 39,8 %. Donosnost na kapital pred obdavčitvijo je na ravni sistema znašala 10,9 % (v letu 2020 9,6 %). Ob zaostajanju neto obrestnih prihodkov za lanskimi v enakem obdobju so k povečanju dobička prispevale ostale kategorije, predvsem razmeroma visoki neobrestni prihodki, ki so večinoma enkratne narave. K njihovem povečanju so prispevala tudi pripoznanja iz prevrednotenja bančnih naložb. Banke so letos povečale tudi najbolj stabilen del neobrestnih prihodkov, tj. neto

Slika 3: Donosnost na kapital



Opomba: Kazalniki, izračunani na bilančno vsoto oziroma neto obrestna marža na obrestonosno aktivno, so vedno izračunani za obdobje zadnjih 12 mesecev. Donosnost na kapital ROE pred obdavčitvijo je znotraj leta izračunan kumulativno do vključno zadnjega razpoložljivega podatka (do maja 2021).

Vir: Banka Slovenije.

opravnine. Za lanskimi v enakem obdobju so močno zaostajali npr. prihodki bank iz dividend. Neto obrestni prihodki ohranjajo negativno rast (maja je znašala -4,6 %), kar odraža nižjo posojilno aktivnost bank in vse nižjo donosnost bančnih naložb. Neto obrestna marža se je letos znižala, do maja je za zadnje enoletno obdobje znašala 1,49 %. Banke razmeroma dobro obvladujejo operativne stroške. Neto dohodek bank je bil letos primerljiv z lanskimi v enakem obdobju (+0,5 %). Spet prevladuje sproščanje neto oblikovanje oslabitev in rezervacij, kar odraža boljše gospodarske razmere in pričakovanja bank. Kar enajst od šestnajstih kreditnih institucij je neto sproščalo oslabitve in rezervacije, kar je dodatno zvišalo raven dobička v bančnem sistemu. Ker je visoka dobičkonosnost v veliki meri posledica omenjenih dejavnikov, je vzdržnost doseganja trenutne ravni dobičkonosnosti negotova.

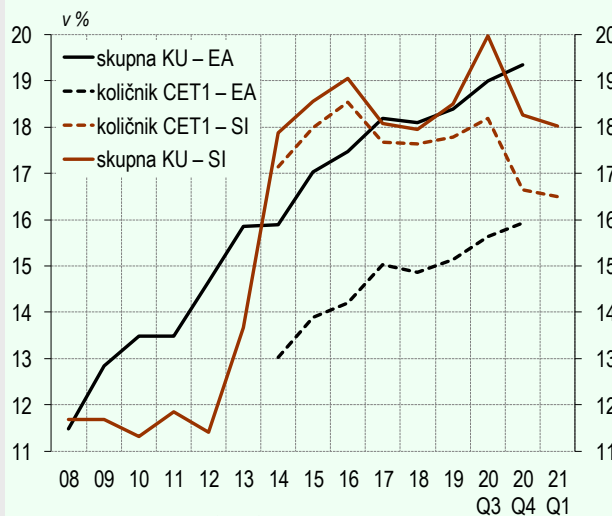
Visoka likvidnost se je na ravni bančnega sistema v letošnjih prvih petih mesecih še izboljšala. Količnik likvidnostnega kritja se je letos do maja povečal za skoraj 15 odstotnih točk na 340 %, kar pomeni, da je sposobnost pokrivanja neto likvidnostnih odlivov v kratkoročnem stresnem obdobju na ravni bančnega sistema ostala visoka, vrednost količnika LCR pa med najvišjimi v evrskem območju. Čeprav se je likvidnostni presežek nad regulatorno zahtevo na ravni bančnega sistema povečal, pa so razlike med bankami še precejšnje. Ob nadaljnji rasti vlog nebančnega sektorja in skromnem kreditiranju so banke sredstva od pridobljenih vlog puščala predvsem na računih pri centralni banki. Delež najbolj likvidnih oblik naložb¹ v bilančni vsoti se je tako v letošnjih prvih petih mesecih povečal na zgodovinsko najvišjo raven, ki je maja znašala 21,1 %.

Kapitaliziranost bančnega sistema se je v letošnjem prvem četrtletju na konsolidirani osnovi še nekoliko znižala, razlike v kapitalskih presežkih nad skupno kapitalsko zahtevo² ostajajo med bankami precejšnje. Skupna kapitalna ustreznost bančnega sistema se je od septembra lani, ko je dosegla najvišjo raven, znižala za 2 odstotni točki in konec prvega četrtletja znašala 18,0 %. Količnik CET1 se je v tem obdobju znižal za 1,7 odstotne točke na 16,5 %. Znižanje kapitalne ustreznosti je predvsem posledica združitve ene od bank v lanskem zadnjem četrtletju, manjše znižanje pa je bilo prisotno tudi v letošnjem prvem četrtletju zaradi povečanja tveganju prilagojene aktive pri tistih bankah, ki so v tem obdobju povečale kreditiranje podjetij in gospodinjstev. Večji vpliv na znižanje kapitalne ustreznosti bodo banke najverjetneje občutile po prenehanju veljave interventnih ukrepov, ko se pričakuje poslabšanje kakovosti kreditnega portfelja in zmanjšanje dobičkonosnosti bank.

¹ Poleg sredstev na računih pri centralni banki likvidne naložbe zajemajo še denar v blagajni in druge vloge pri bankah na vpogled.

² Skupna kapitalna zahteva je vsota kapitalskih zahtev po stebru 1, stebru 2 in vseh blažilnikov.

Slika 4: Gibanje količnika skupne kapitalne ustreznosti in CET1 na konsolidirani osnovi za Slovenijo in evrsko območje



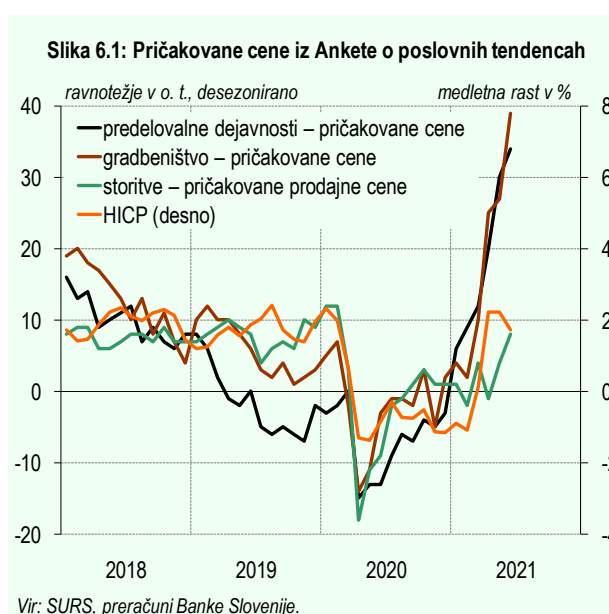
Vir: Banka Slovenije, ECB (SDW).

6 | Gibanje cen

Inflacija, merjena s HICP, se je po pospešku aprila in maja nekoliko umirila in bila junija 1,7-odstotna. Cenovni pritiski iz zunanjega okolja se še naprej krepijo, pojavljati pa so se začeli tudi domači dejavniki. Ob višjih sredstvih na zaposlenega so ostali močni stroškovni pritiski, izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti je v predelovalnih dejavnostih že presegla predkrizne ravni, ob sproščanju zaježitvenih ukrepov pa se je v prvem četrtletju nekoliko okrepila tudi zasebna potrošnja. Optimizem potrošnikov in podjetij se krepi, razpršenost inflacijskih pričakovanj pa se je zmanjšala. K skupni rasti cen še vedno največ prispevajo cene energentov, ki so bile kljub izpadu učinka osnove, ki je izhajal iz lanskega kratkotrajnega znižanja cen električne energije, junija medletno višje za 11,2 % zaradi višjih svetovnih cen nafte in učinka osnove, povezanega z lansko pocenitvijo naftnih derivatov. Medletna rast cen hrane kljub podražitvi prehranskih surovin in uvoznih cen ostaja oslABLJENA predvsem zaradi medletno cenejšje nepredelane hrane. Statistično izmerjene cene storitev so predvsem zaradi tehničnih razlogov ostale medletno nespremenjene. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, je bila tako v celoti posledica medletne rasti cen neenergetskega industrijskega blaga. Košarica življenjskih potrebščin v evrskem območju je bila junija medletno dražja za 1,9 %. Po dveh mesecih je evrska inflacija tako ponovno presegala slovensko.

Anketne ocene pričakovanih cenovnih gibanj v juniju

Optimizem podjetij glede prihodnje rasti (prodajnih) cen se ob ugodnih obetih gospodarske rasti še naprej krepi. Ravnotežnostni kazalniki pričakovanih (prodajnih) cen, ki prikazujejo razliko med deležem podjetij, ki v prihodnjih treh mesecih pričakujejo rast cen, in deležem podjetij, ki pričakujejo njihov padec, so se junija zvišali v vseh dejavnostih (slika 6.1).¹ Ob sprostitvi ukrepov za zaježitev in obvladovanje epidemije ter okrepanju gospodarske aktivnosti sta kazalnika cenovnih pričakovanj v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih dosegla zgodovinsko najvišje vrednosti. V predelovalnih dejavnostih



¹ Zaradi izrazite volatilnosti kazalnika ravnotežja v trgovini na drobno le-ta ni vključen v analizo.

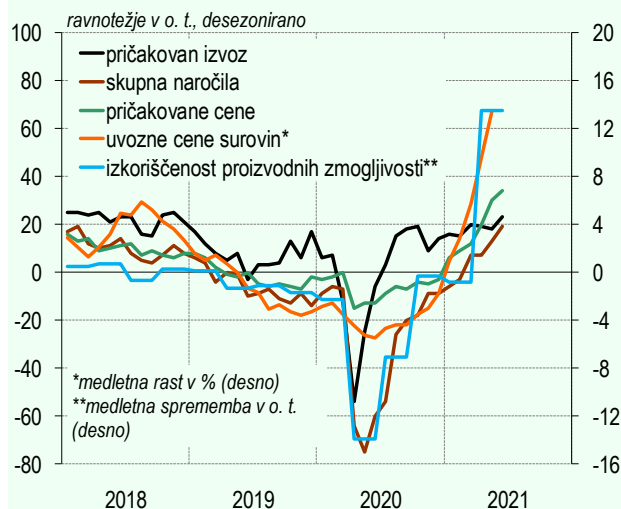
stih je, ob visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, izboljšanju kazalnikov pričakovanj in višjih uvoznih cenah vhodnih surovin, delež podjetij, ki so napovedovala rast prodajnih cen, za 34 odstotnih točk presegal delež tistih, ki so pričakovala nižje cene (slika 6.2). Glede na sezonsko prilagojene podatke so največji skok zaznali v gradbeništvu, kjer je bil kazalnik v primerjavi z majem višji za 12 odstotnih točk, okreplil pa se je tudi kazalnik v storitvenih dejavnostih, vendar so bila pričakovanja podjetij podobno visoka že v letu 2019.

Ravnotežnostni kazalnik mnenja potrošnikov glede gibanja cen v prihodnosti je junija dosegel osemletni vrh. Po podatkih iz Ankete o mnenju potrošnikov je junija znašal 56 odstotnih točk, kar je 4 odstotne točke več kot maja in največ po juliju 2013. Porast je v večji meri posledica povečanja deleža anketiranih potrošnikov, ki v prihodnjih 12 mesecih pričakujejo višjo rast cen (slika 6.3). Tako je junija že več kot tri četrtine anketiranih potrošnikov pričakovalo enako ali višjo stopnjo rasti, kot so jo zaznali v preteklih 12 mesecih, heterogenost inflacijskih pričakovanj pa se je ob izboljševanju epidemiološke slike ter manjši negotovosti v gospodarstvu zmanjšala. Ravnotežnostni kazalnik pričakovanih cen se je nekoliko zvišal tudi v evrskem območju, vendar ostaja pod slovenskim.

Struktura gibanja cen in kazalniki osnovne inflacije

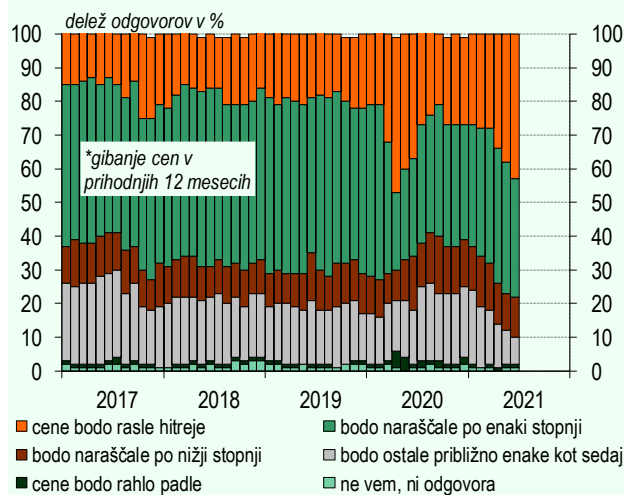
Medletna rast cen življenjskih potrebščin se ob okrepljenih tujih cenovnih pritiskih krepi, k njej pa so že prispevali tudi nekateri domači inflacijski dejavniki. Po pospešku aprila in maja se je inflacija nekoliko umirila in bila junija 1,7-odstotna, kar je 0,5 odstotne točke manj kot v predhodnih dveh mesecih. Medletno rast cen, merjeno s HICP, so v celotnem drugem četrtletju v večji meri poganjale cene energentov, ki so k junijski inflaciji prispevale 1,3 odstotne točke (slika 6.4). Energetska 11,2-odstotna inflacija je predvsem posledica višjih svetovnih cen nafte in pozitivnega učinka osnove, povezane z lanskim padcem cen motornih goriv. Opazneje so k skupni rasti cen prispevale tudi cene neenergetskega industrijskega blaga, ki so bile junija medletno višje za 1,2 %. Medletna rast cen hrane se je na drugi strani junija

Slika 6.2: Pričakovane cene v predelovalnih dejavnostih



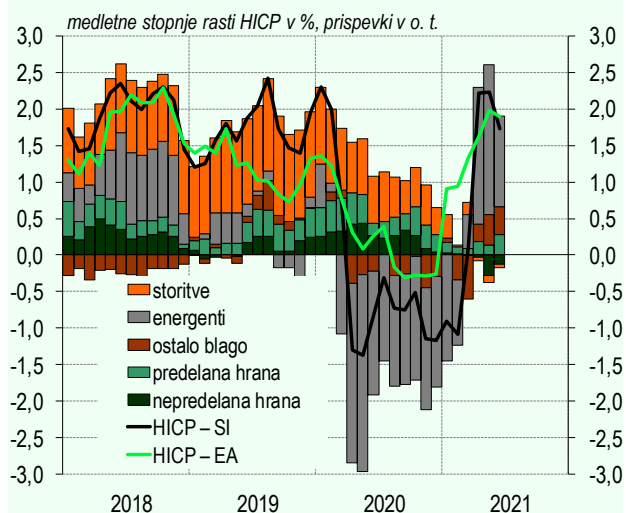
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.3: Anкета o mnenju potrošnikov, gibanje cen v prihodnosti*



Opomba: Zaradi zaokroževanja seštevek ni vedno enak 100.
Vir: SURS.

Slika 6.4: Prispevki k inflaciji



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

sicer nekoliko okrepila, vendar kljub podražitvi prehrambnih surovin z 0,5 % ostaja oslajljena. Cene storitev se medletno niso spremenile, vendar zlasti zaradi letošnjih izrazitejših sprememb uteži indeksa HICP, obenem pa jih slabijo tudi medletno cenejšje storitve v kategoriji počitniških paketov in nastanitev. Podobno dinamiko je v juniju izkazovala tudi evrska inflacija, ki se je glede na mesec prej znižala za 0,1 odstotne točke, vendar z 1,9 % ostaja visoka. Tako je bila po dveh mesecih medletna rast cen v Sloveniji ponovno nižja od evrske zlasti zaradi manjšega

prispevka cen energentov k skupni domači inflaciji. Razkorak med evrsko in slovensko inflacijo je tako usahlil in bil v večji meri le še posledica razlik v storitveni inflaciji (slika 6.5).

Kljub pojavljanju domačih inflacijskih dejavnikov ostaja izmerjena osnovna inflacija za zdaj nizka. Osnovna inflacija, tj. inflacija brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je ob medletno nespremenjenih cenah storitev junija ostala nizka in bila v celoti posledica medletne rasti cen neenergetskega industrijskega blaga

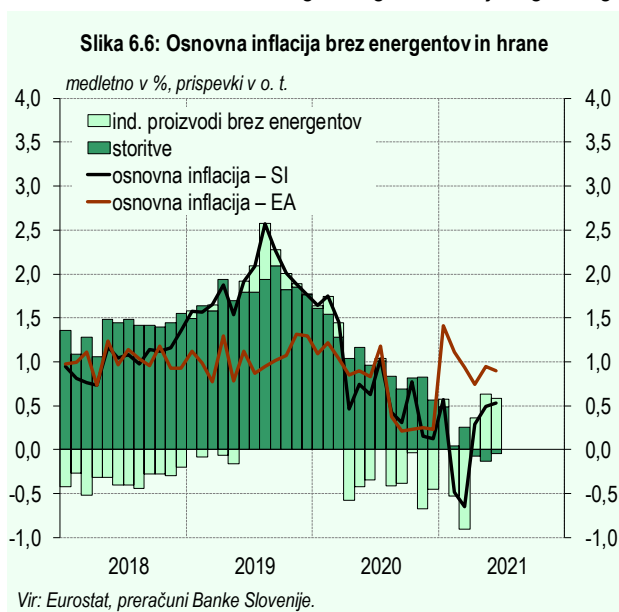
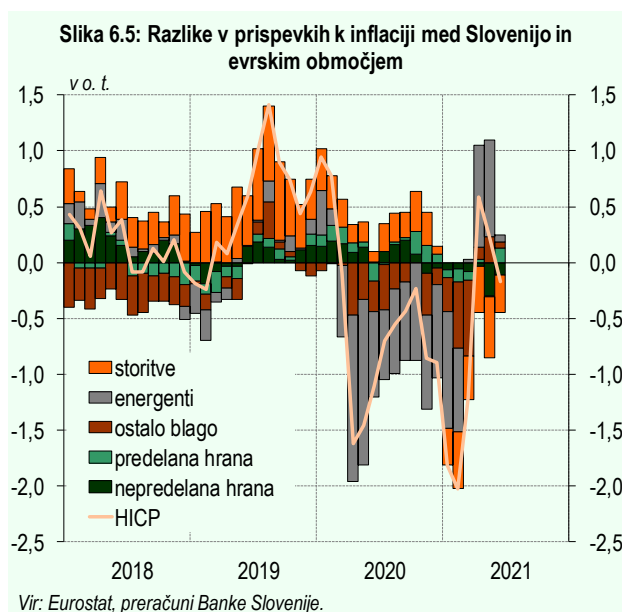


Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2021	2017	2018	2019	2020	1H21	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
HICP	100,0%	1,6	1,9	1,7	-0,3	0,7	1,6	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	2,1
Struktura HICP:												
Energenti	11,4%	4,7	6,0	0,8	-10,8	4,7	-0,9	-17,8	-11,8	-12,7	-5,1	16,1
Hrana	23,2%	2,2	2,4	1,6	2,8	0,3	3,3	3,3	2,4	2,1	0,5	0,1
predelana	18,8%	1,4	1,4	1,4	1,9	0,8	2,4	1,9	1,4	1,9	0,6	1,0
nepredelana	4,3%	5,7	6,6	2,5	6,6	-1,7	7,2	9,2	6,8	3,3	0,2	-3,5
Ostalo blago	31,4%	-0,7	-0,8	0,3	-0,5	0,1	0,4	-1,0	-0,6	-0,9	-0,9	1,1
Storitve	34,1%	1,8	2,4	3,1	1,8	0,2	2,6	1,9	1,5	1,3	0,4	-0,1
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	88,6%	1,1	1,4	1,8	1,3	...	2,0	1,3	1,0	0,8	0,0	...
HICP brez energentov in nepredelane hrane	84,3%	0,9	1,1	1,8	1,0	...	1,8	0,9	0,7	0,7	0,0	...
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	65,4%	0,7	1,0	1,9	0,8	...	1,6	0,6	0,6	0,3	-0,2	...
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		1,3	1,9	1,9	0,7	...	1,3	0,3	0,3	0,9	1,9	...
BDP deflator		1,5	2,2	2,3	1,3	...	2,6	2,8	-0,2	0,2	1,7	...
Uvozne cene*		3,1	2,4	-0,3	-2,6	...	-1,9	-2,5	-2,5	-3,3	1,0	...

Opomba: *Podatki iz nacionalnih računov.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

(slika 6.6). Najozži kazalnik osnovne inflacije je junija ponovno dosegel le 0,5 %, ob nespremenjenih utežeh pa bi znašal 1,1 %. Medtem je bila v evrskem območju osnovna inflacija z 0,9 % predvsem zaradi višje storitvene inflacije nekoliko nad slovensko in blizu ravni pred izbruhom epidemije.

Dejavniki inflacije

Ob okrevanju gospodarstev in močnejšem povpraševanju se cene na svetovnih trgih primarnih surovin še naprej zvišujejo in krepijo zunanje cenovne pritisk. Svetovne cene nafte ostajajo visoke, države članice

Tabela 6.2: Inflacijski pritiski

	06	08	10	12	14	16	18	20
HICP inflacija								
Domači inflacijski pritiski								
Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti								
Anketna stopnja brezposelnosti**								
Stopnja registrirane brezposelnosti*								
Realni BDP								
Zasebna potrošnja								
Sredstva za zaposlene na zaposlenega								
Stroški dela na enoto proizvoda								
BDP deflator								
Stopnja dobička								
Cene proizvajalcev za domači trg**								
... surovine**								
... energenti**								
... proizvodi za investicije**								
... proizvodi za široko porabo**								
Cene storitev pri proizvajalcih								
Tuji inflacijski pritiski								
Uvozne cene**								
... surovine**								
... energenti**								
... proizvodi za investicije**								
... proizvodi za široko porabo**								
Uvozne cene hrane, pijače, tobaknih izdelkov**								
Cene nafte (Brent, EUR/sod)								
Surovine (brez nafte, EUR)**								
... kovine**								
... prehranske surovine**								
... neživilski kmetijski proizvodi**								

Opomba: Mesečni podatki so izraženi kot šestmesečno drseče povprečje, četrtletni pa kot drseče povprečje dveh četrtletij. Podatki so izraženi v medletnih rasteh, razen stopenj izkoriščenosti kapacitet in brezposelnosti, ki so izražene v odstotkih. Podatki so standardizirani. Barvna lestvica označuje smer in velikost odklona posamezne časovne vrste od njenega dolgoročnega povprečja (merjeno v standardnih odklonih), pri čemer rdeča barva pomeni pozitiven odklon in zelena negativnega, velikost odklona pa je ponazorjena z odtenkom barve (temnejša barva pomeni večji odklon). V primeru stopnje brezposelnosti je barvna lestvica obrnjena.

Podatek za drugo četrtletje 2021 zajema zadnje dostopne podatke (*april, **maj).

Vir: SURS, ZRSZ, Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije.

OPEC pa še niso popolnoma sprostile zmanjšane proizvodnje, ki je sledila dogovoru, sprejetemu aprila 2020. Junija je bilo za sod nafte Brent treba odšteti 73,1 USD oziroma skoraj 61 EUR, s čimer so bile evrske cene nafte medletno višje za 71 %. Zaradi odboja po lanskem padcu in močnejšega povpraševanja je bila medletna rast cen preostalih surovin maja že 41-odstotna, kar je skoraj 6 odstotnih točk več kot aprila. K porastu so prispevale zlasti višje cene neživilskih kmetijskih proizvodov in medletno dražje kovine. Dinamika na svetovnih trgih primarnih surovin se je odražala v medletni rasti uvoznih cen, ki je maja znašala 8,6 %, pri čemer so inflacijski pritiski še naprej izvirali predvsem iz uvoznih cen energentov in surovin.

Pojavljajo se domači inflacijski pritiski. Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu so se maja medletno zvišale za 4,6 %, največ v zadnjem desetletju. Okrepljeni cenovni pritiski izhajajo predvsem iz medletno dražjih surovin in cen proizvodov za investicije, medtem ko medletna rast cen proizvajalcev proizvodov za široko porabo ostaja umirjena. Medletna rast cen storitev pri proizvajalcih je bila v prvem četrtletju 1,3-odstotna, kar je enako kot v povprečju lanskega leta. Ob sproščanju zaježitvenih ukrepov se je v prvem četrtletju zasebna potrošnja po letu dni nekoliko okrepila, ob višjih sredstvih na zaposlenega pa ostajajo močni tudi stroškovni pritiski. Obenem je inflacijske pritiske v domačem okolju krepila visoka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih, ki je v drugem četrtletju s 84,6 % že presegla predkrizne ravni.

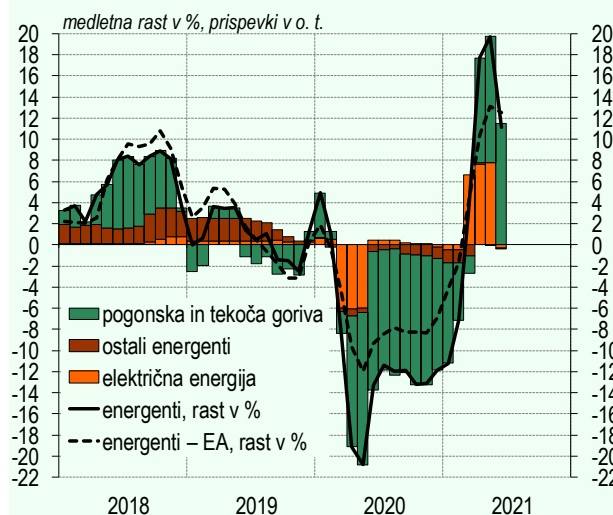
Gibanje cen po podskupinah

Po pospešeni rasti od marca letos se je medletna rast cen energentov junija nekoliko umirila zlasti zaradi izpada učinka osnove, ki je izhajal iz lanskega kratkotrajnega znižanja cen električne energije. Energetska inflacija je bila tako predvsem posledica pozitivnega učinka osnove, povezanega z lansko pocenitvijo motornih goriv, ter višjih svetovnih cen nafte. Medletna rast evrskih cen nafte Brent je aprila s 146 % dosegla vrh po več kot dvajsetih letih. Kljub izpadu učinka osnove, ki je izhajal iz lanskih pocenitev električne energije, so bili energenti

junija medletno dražji za 11,2 %, kar je za 8,5 odstotne točke manj kot mesec prej (slika 6.7). Medtem je bila medletna rast cen energentov v evrskem območju 12,5-odstotna, razkorak v energetske inflaciji Slovenije in evrskega območja pa se je z nižjo rastjo cen električne energije v Sloveniji zmanjšal.

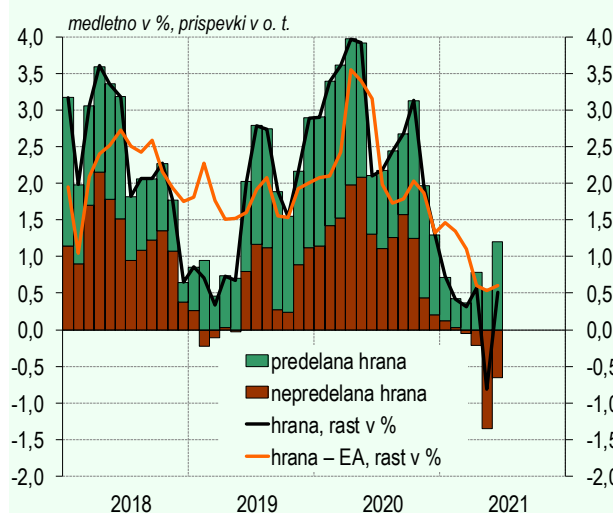
Maja so bile cene hrane prvič po petih letih medletno nižje, že junija pa znova višje. Hrana je bila junija v medletni primerjavi dražja za približno 0,5 % (slika 6.8). Pri tem se je medletna rast cen predelane hrane ob zviševanju inflacijskih pritiskov, povezanih s krepitvijo svetovnih cen prehranskih surovin in uvoznimi cenami hrane, pijače in tobakovnih izdelkov, v primerjavi z majem več kot podvojila (slika 6.9). Višjo rast cen hrane so omejeva-

Slika 6.7: Prispevki k rasti cen energentov



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 6.8: Rast cen hrane



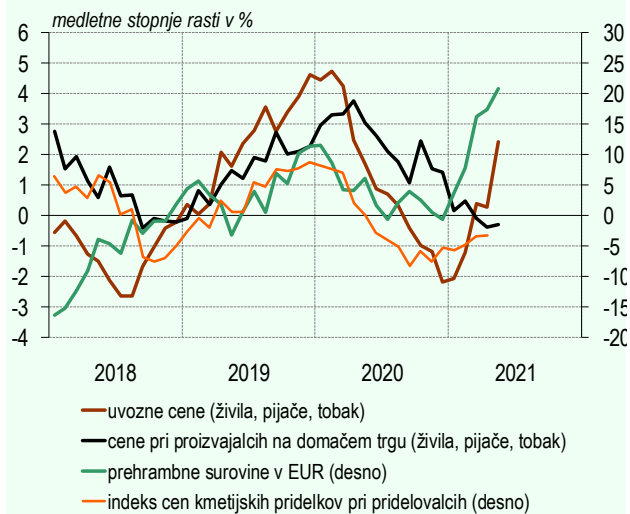
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

le cene nepredelane hrane, ki so se medletno znižale že četrti mesec zapored. Njihov padec je v zadnjih dveh mesecih predvsem posledica medletno cenejšega svežega sadja, junija za 12 %. Tako se je slovenska medletna rast cen hrane ponovno približala evrski, ki je bila junija 0,6-odstotna, podobno kot celotno drugo četrletje.

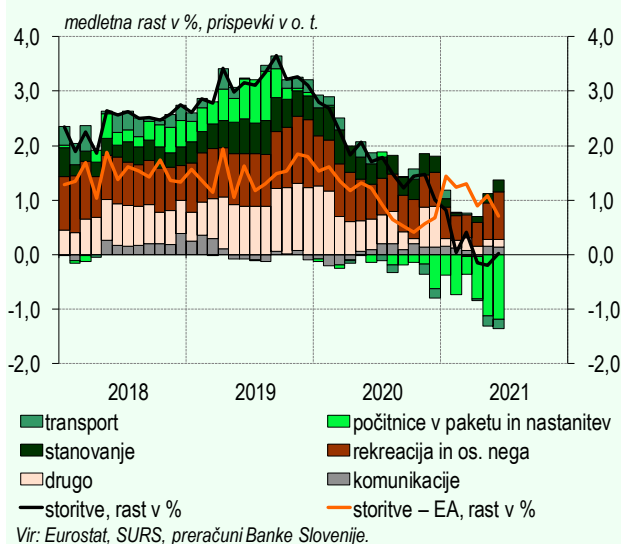
Kljub domačim cenovnim pritiskom ostaja storitvena inflacija izrazito šibka, vendar predvsem zaradi tehničnih razlogov. Statistično izmerjene cene storitev so ostale junija po deflaciji v aprilu in maju ob sproščanju ukrepov za zajezitev epidemije medletno nespremenjene in tako še ne odražajo krepitve zasebnega povpraševanja. Izrazito oslABLJENA storitvena inflacija je predvsem posledica statističnih učinkov, ki izhajajo iz letošnjih izrazitejših sprememb uteži. Ob nespremenjenih utežeh bi bila junija storitvena inflacija 1,1-odstotna. Obenem rast cen storitev slabijo tudi cenejše storitve v kategoriji počitniških paketov in nastanitev, ki se sicer tekoče dražijo že celotno drugo četrletje (slika 6.10), vendar je povpraševanje po njih še vedno omejeno z zdravstvenimi ukrepi. Evrska storitvena inflacija se je glede na mesec prej znižala za 0,4 odstotne točke in je junija znašala 0,7 %. Tako je že šesti mesec zapored presegala slovensko in predstavljala glavni razlog razkoraka med slovensko in evrsko inflacijo.

Cene industrijskih proizvodov brez energentov so bile junija medletno višje za 1,2 %. K inflaciji so glavni no prispevali dražji trajni in poltrajni proizvodi, predvsem višje cene novih avtomobilov, oblačil in obutve. Te so k medletni rasti cen neenergetskega industrijskega blaga prispevale 0,7 odstotne točke, še višjo rast pa blažijo medletno cenejši rabljeni avtomobili (slika 6.11). Rast cen spodbujajo tudi višji stroškovni pritiski, povezani z dražji mi vhodnimi surovinami. Podobno rast cen so junija beležili tudi v evrskem območju, kjer so se industrijski proizvodi brez energentov podražili za 1,2 %.

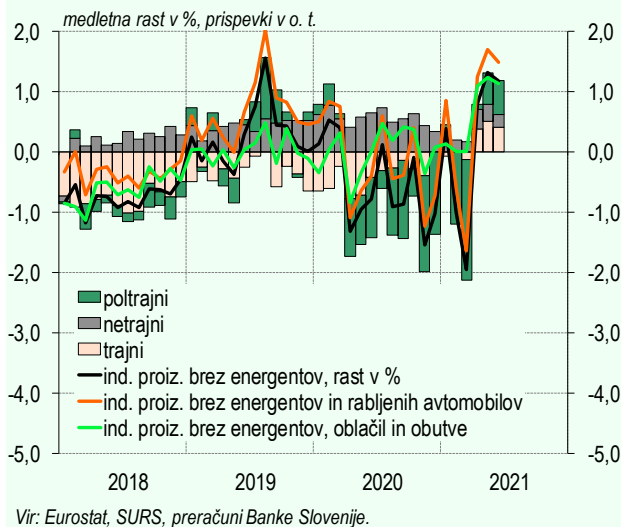
Slika 6.9: Cene hrane in prehranskih surovin



Slika 6.10: Prispevki k rasti cen storitev



Slika 6.11: Prispevki k rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov



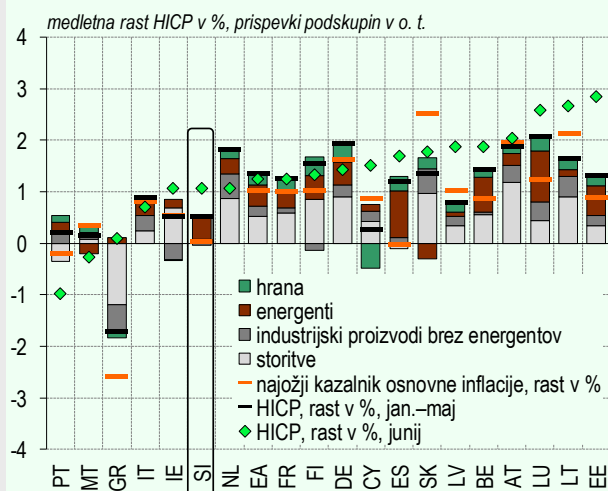
Okvir 6.1: Gibanje cen v državah evrskega območja

Evrška inflacija se je v prvi polovici letošnjega leta okrepila. Merjena s HICP je v povprečju znašala 1,4 %, kar je za 1,1 odstotne točke več kot v povprečju leta 2020. V povprečju prvih šestih mesecev so zlasti zaradi višjega prispevka cen energentov in storitev¹ vse članice razen Grčije beležile inflacijo, Slovenija pa je spadala med države z nižjo medletno rastjo cen življenjskih potrebščin (slika 1). Glede na leto 2020 je bil skok cen najizrazitejši v Estoniji, Luksemburgu in Španiji. Rast cen v prvi polovici letošnjega leta je predvsem posledica baznih učinkov, delno tudi vpliva uteži in učinkov prehodnih dejavnikov (kot je uveljavitev ogljičnega dodatka), ki pa bodo do konca leta predvidoma izzveneli.

Inflacija v evrskem območju je bila junija 1,9-odstotna. Po višini inflacije se je Slovenija skupaj z Nizozemsko in Irsko uvrstila na 13. mesto med članicami. Zvišana skupna rast cen je še naprej posledica cen energentov, ki so bile junija medletno višje za 12,5 %, zlasti zaradi višjih svetovnih cen nafte in močnega učinka osnove. Storitvena inflacija je ostala umirjena, neenergetsko industrijsko blago pa se je v medletni primerjavi podražilo za 1,2 %. Ob tem je bila osnovna inflacija, tj. inflacija brez energentov in hrane, junija pri 0,9 % glede na mesec prej nižja za 0,1 odstotne točke.

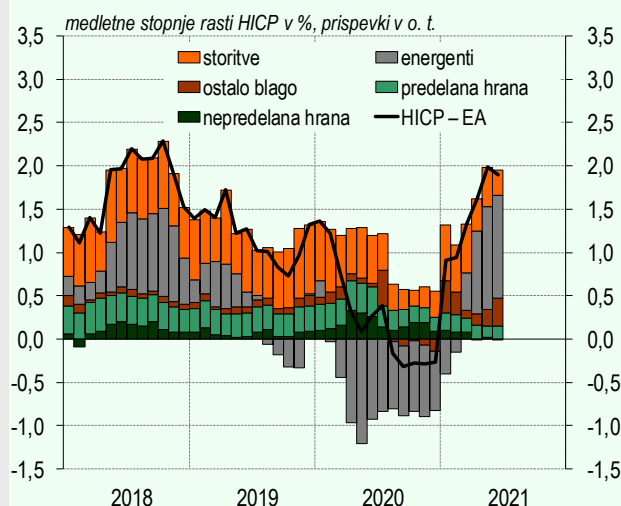
¹ Podatki o prispevkih k skupni inflaciji za junij 2021 še niso na voljo.

Slika 1: Povprečna medletna inflacija v prvih petih mesecih leta 2021



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Prispevki k inflaciji v evrskem območju



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

7 | Javne finance

Primanjkljaj države se je kljub občutni rasti prihodkov medletno povišal tudi v letošnjem prvem četrtletju. Rast prihodkov je bila osnovana na ugodnejših gospodarskih razmerah, med drugim višjih sredstvih za zaposlene in rasti potrošnje gospodinjstev. Medletna rast izdatkov je šesto četrtletje zapored presegala rast prihodkov in je odraz ukrepov za blaženje posledic epidemije. Obseg teh ukrepov je bil letos v prvem četrtletju precej večji, saj je bila epidemija razglašena za celotno prvo četrtletje, lani pa od 13. marca dalje.

Dolg države se je do konca marca 2021 zvišal na 86,0 % BDP. Glavnina dodatne neto zadolžitve je nastala januarja z izdajo obveznic in februarja s posojili iz evropskega mehanizma SURE. Dolg države naj bi se ob predvideni gospodarski rasti in dospevanju obveznosti do konca leta znižal proti 80 % BDP. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni, zadolževanje pri zakladnih menicah pa poteka še vedno po negativnih obrestnih merah.

Fiskalna politika ostaja tudi letos usmerjena k blaženju vpliva epidemije na gospodarstvo in prebivalstvo, vedno pomembnejši pa postajajo ukrepi za okrevanje gospodarstva, tudi v povezavi z razpoložljivimi sredstvi sklada Nova generacija EU. Ne glede na krizo je ključno, da se javnofinančni položaj strukturno ne poslabšuje in da se čim bolj izkoristijo vsa razpoložljiva evropska sredstva. Klavzula o odstopu od fiskalnih pravil, tako domačih kot evropskih, ostaja v veljavi predvidoma še letos in naslednje leto.

Saldo državnega sektorja

Primanjkljaj države se je tudi v letošnjem prvem četrtletju, kljub visoki rasti prihodkov, medletno povišal. Znašal je 969 mio EUR oziroma 8,3 % BDP. S tem je bil za 205 mio EUR višji kot v lanskem prvem četrtletju, vendar se je medletno poslabševanje salda upočasnilo. K primanjkljaju so ponovno prispevali ukrepi za blaženje posledic epidemije, njihov obseg pa je bil višji kot v lanskem prvem četrtletju, saj je bila epidemija lani razglašena 13. marca, letos pa je zaznamovala celotno prvo četrtletje.¹

Prihodki države so se v prvem četrtletju, skladno z oživitvijo gospodarske rasti, zvišali. Po letu medletnega zniževanja so se prihodki države zvišali za



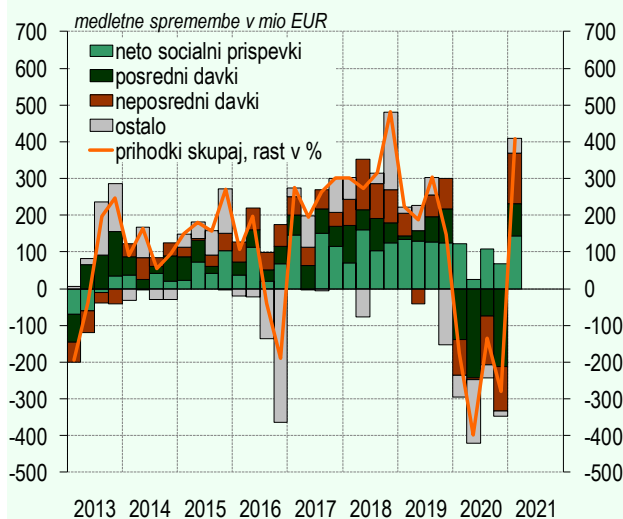
¹ Podatki o odhodkih za blaženje posledic epidemije po denarnem toku so prikazani v okvirju 7.1.

409 mio EUR oziroma za 8,6 %. Glavnina zvišanja se nanaša na davke in socialne prispevke, predvsem tiste, ki so neposredno vezani na obseg sredstev za zaposlene. Ta so se zvišala predvsem zaradi višjih plač, ki so bile v največji meri posledica izplačil z epidemijo povezanih dodatkov v sektorju države, ter dviga minimalne plače. Prihodkov iz dohodnine je bilo več kar za dobro petino, neto socialnih prispevkov pa za 7,1 %. Zaradi sproščanja omejitvenih ukrepov se je nekoliko zvišala potrošnja gospodinjstev, s tem pa tudi davki na potrošnjo, ki so bili medletno višji za 6,7 %, kar je le nekoliko manj kot social-

ni prispevki. Po oceni SURS so bili ob rasti BDP malo višji kot v lanskem prvem četrtletju tudi davki na dohodke podjetij. Letos ni bilo večjih sprememb na področju davkov, ki bi vplivale na prihodke.² Medletno višji so bili tudi nedavčni prihodki države.

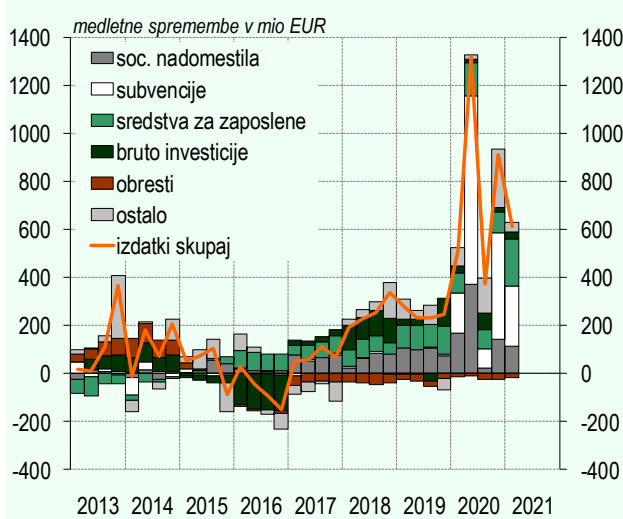
Obseg izdatkov države še vedno močno zaznamujejo ukrepi za blaženje posledic epidemije. Glede na prvo četrtletje predhodnega leta je bilo izdatkov države več za 614 mio EUR oziroma za 11,1 %. Epidemija je imela vpliv na izdatke države že v lanskem prvem četrtletju, ocenjujemo pa, da je bil letos vpliv precej večji.³ Sredstev za

Slika 7.2: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 7.3: Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 7.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2016–2024

v % BDP	SURS						Program stabilnosti				Evropska komisija	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021	2022	2023	2024	2021	2022
Prihodki	44,2	44,0	44,3	43,7	43,6	44,3	43,5	43,1	42,5	42,0	43,0	43,0
Izdatki	46,2	44,1	43,5	43,3	52,0	52,6	52,2	48,8	46,4	44,8	51,5	47,7
v tem: obresti	3,0	2,5	2,0	1,7	1,6	1,5	1,5	1,3	1,2	1,2	1,5	1,3
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-1,9	-0,1	0,7	0,4	-8,4	-8,3	-8,6	-5,7	-3,8	-2,8	-8,5	-4,7
Primarni saldo	1,1	2,4	2,7	2,1	-6,7	-6,8	-7,1	-4,3	-2,6	-1,6	-7,0	3,4
Strukturni saldo države	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-7,7	-4,7
Dolg*	78,5	74,1	70,3	65,6	80,8	86,0	80,4	79,6	79,0	78,0	79,0	76,7
Realni BDP (rast v %)	3,2	4,8	4,4	3,2	-5,5	1,6	4,6	4,4	3,3	3,0	4,9	5,1

Opomba: *Stanje ob koncu leta oziroma četrtletja.

Vir: SURS (realizacija), Program stabilnosti (MF, april 2021), Evropska komisija (maj 2021).

² Znižan je bil le davek na motorna vozila, zaradi česar naj bi bili po ocenah na letni ravni prihodki države nižji za 29 mio EUR oziroma za 0,06 % BDP. Medletno nižja je tudi raven trošarin na motorna goriva.

³ Glede na razpoložljive podatke državnega proračuna po denarnem toku so letos izplačila največja za dodatke za zaposlene v sektorju država, za povračilo fiksnih stroškov podjetij, nadomestila za zaposlene na čakanju na delo ter za mesečni temeljni dohodek.

zaposlene je bilo v prvem četrtletju medletno več za 13,7 %, k čemur prispevajo plačila dodatkov zaposlenim, ki so posledica epidemije. Predvsem zaradi potreb v zdravstvu in socialnem varstvu se je nadalje povečalo tudi število zaposlenih v sektorju država. Precej višje kot lani v prvem četrtletju so bile s 498 mio EUR subvencije (lani v prvem četrtletju: 245 mio EUR).⁴ Več je bilo tudi socialnih transferjev. Pokojnin je bilo v prvem četrtletju več za 4,9 %, bolezni pa za skoraj tretjino (podatki bilanc po denarnem toku), več je bilo tudi nekaterih drugih socialnih transferjev, prav tako pa so bili na začetku leta ponovno izplačani nekateri solidarnostni dodatki (npr. za otroke in študente). Investicije države so v prvem četrtletju porasle za desetino, obrestni izdatki pa se kljub rasti nominalnega dolga nadalje znižujejo.

Dolg države in poroštva

Dolg države je v prvem četrtletju ob ugodnih pogojih zadolževanja porasel. Konec marca je znašal 40,2 mrd EUR oziroma 86,0 % BDP in je bil za 2,7 mrd EUR višji kot ob koncu lanskega leta. Visoko zadolževanje v prvem četrtletju, ki je presegalo zapadane dolga in višino primanjkljaja, je bilo izvedeno po izredno ugodnih pogojih, hkrati pa odraža negotovosti glede primanjkljaja in s tem finančnih potreb države v letošnjem letu. V drugem četrtletju je bila večja zadolžitev v višini 1 mrd EUR izvedena konec junija, ko je bila izdana prva trajnostna obveznica Republike Slovenije. Njena kupon-ska obrestna mera znaša 0,125 %, ročnost pa 10 let. Sredstva bodo namenjena financiranju okoljskih in socialnih projektov. Nadaljevalo se je tudi izdajanje zakladnih menic po negativnih obrestnih merah, blizu -0,5 %, ki je znašalo slabih 0,6 mrd EUR. Hkrati je v drugem četrtletju zapadlo za okoli 1,2 mrd EUR dolga.

Obseg poroštev se še naprej znižuje, kljub novim poroštvom, namenjenim blažitvi posledic epidemije. Poroštva so ob koncu prvega letošnjega četrtletja znašala 5 mrd EUR ali 10,7 % BDP in so bila za 67 mio EUR nižja kot ob koncu lanskega leta. Znižujejo se predvsem

poroštva, dana družbi DARS, ter poroštva iz časa zadnje gospodarsko-finančne krize, medtem ko so se poroštva, vezana na blažitev posledic epidemije, nekoliko zvišala, vendar predstavljajo v poroštvih razmeroma majhen, 4-odstoten delež. Možnost koriščenja največje poroštevne sheme, vezane na epidemijo, kjer je razpoložljiva kvota glavnice posojil znašala 2 mrd EUR, se je konec junija zaključila in je bila izkoriščena približno 4-odstotno. Prav tako se je konec marca zaključilo koriščenje poroštev iz prvega protikoronskega zakonodajnega paketa, kjer je bilo koriščenih 29 % od 200 mio EUR razpoložljivih sredstev.

Načrtovano gibanje salda in dolga države

Letos se načrtuje ohranjanje visokega primanjkljaja države, ki se bo v naslednjih letih ob umikanju ukrepov za blaženje posledic epidemije in ob krepitvi gospodarstva postopoma zniževal. Glede na načrte v programu stabilnosti naj bi letos primanjkljaj znašal 8,6 % BDP, druge razpoložljive ocene, vključno z napovedmi Banke Slovenije, pa kažejo na nižji, vendar vseeno visok primanjkljaj. Letos ta ostaja visok zaradi nadaljnjih ukrepov za blaženje posledic epidemije, ki bodo po razpoložljivih ocenah nižji kot lani, kljub nedavno sprejetemu še devetemu protikoronskemu paketu.⁵ Ob odsotnosti večjih z epidemijo povezanih stroškov in ob krepitvi gospodarske rasti bi se primanjkljaj v naslednjih letih zniževal, vseeno pa bi leta 2023 še presegal 3 % BDP. Pod to mejo bi se po napovedih Ministrstva za finance spustil v letu 2024. Proračunski načrti za letos in prihodnja leta predpostavljajo tudi visok obseg investicij države, s čimer se težišče ukrepov usmerja k spodbujanju gospodarske rasti. Slovenski načrt za okrevanje in odpornost, ki je osnova za koriščenje sredstev sklada Nova generacija EU, je Evropska komisija potrdila v začetku julija, še v tem mesecu pa se pričakuje tudi potrditev članic EU, s čimer bo v drugi polovici letošnjega leta omogočeno črpanje sredstev.

⁴ Subvencije v večji meri zajemajo ukrepe s področja trga dela: čakanje na delo, skrajšan delovni čas, mesečni temeljni dohodek. Lani v prvem valu epidemije so bila v okviru subvencij beležena tudi plačila socialnih prispevkov za tiste, ki so delali.

⁵ Ministrstvo za finance je v aprilskem programu stabilnosti ukrepe za blaženje posledic epidemije ocenilo na 2,6 % BDP, ocene Banke Slovenije, ki so bile pripravljene pozneje, pa so višje, in sicer v višini 3 % BDP. Julija je bil sprejet deveti protikoronski paket, ki v navedene ocene še ni vključen, in naj bi bil vreden okoli 0,5 % BDP.

Okvir 7.1: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je bil z 1,3 mrd EUR v prvih petih mesecih nekoliko manjši kot lani v enakem obdobju. Maja se je drugi mesec zapored saldo medletno izboljšal za več kot 0,5 mrd EUR, medtem ko se je v prvem četrtletju še poslabševal. Močno so porasli tako prihodki kot odhodki, slednji predvsem zaradi ukrepov v zvezi s covidom-19. Ti se pretežno nanašajo na dodatke za delo v rizičnih razmerah v času epidemije, povračila nekritih fiksnih stroškov, izredno pomoč v obliki mesečnega temeljnega dohodka in povračila nadomestila plače za začasno čakanje na delo. Primanjkljaj nastaja v glavnem v državnem proračunu, kjer je do konca maja znašal 1,3 mrd EUR. Dnevni podatki državnega proračuna kažejo, da se je do konca junija še povečal, in sicer na skoraj 2 mrd EUR. ZZSZS je v prvih petih mesecih beležil 17 mio EUR primanjkljaja, proračuni občin pa so bili v presežku za 91 mio EUR.

Prihodki konsolidirane bilance so bili v prvih petih mesecih medletno višji za približno petino, kar je večinoma posledica nizke osnove zaradi lanskih ukrepov, vezanih na epidemijo, in letošnjih enkratnih prihodkov. Prihodkov je bilo več za 1.452 mio EUR. Občutno višji so bili predvsem

aprila in maja, kar je med drugim povezano z izpadom prihodkov v predhodnem letu zaradi epidemije. Plačilo nekaterih davkov je bilo namreč odloženo (npr. zaradi možnosti odlogov in obročnega plačevanja predvsem DDV in trošarin, nekateri davki, npr. od dohodkov podjetij, pa niso bili obračunani in plačani). V teh dveh mesecih so bili visoki poračuni davka od

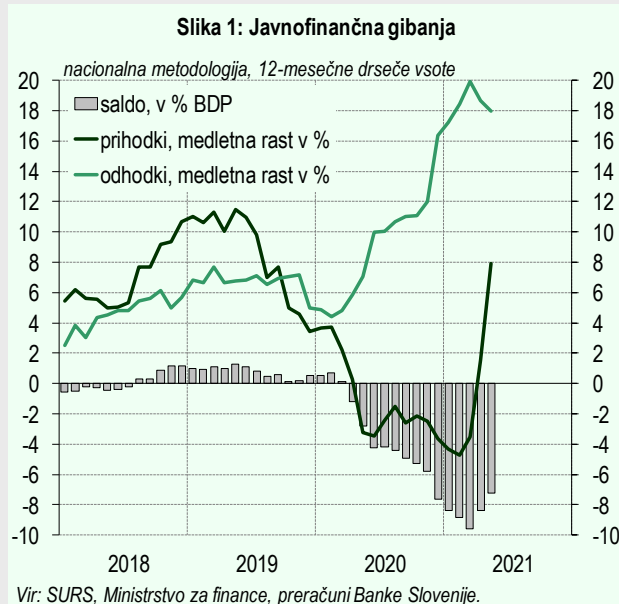


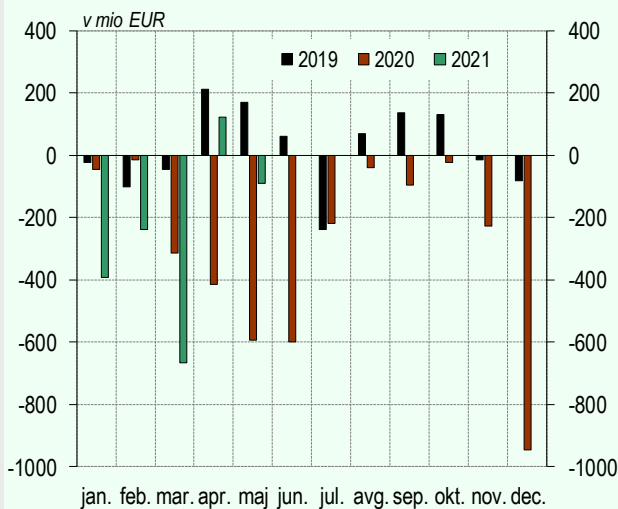
Tabela 1: Konsolidirana bilanca* javnega financiranja

	2020	zadnjih 12 mesecev do maj. 21		2020		2021	jan.-maj. 21
				jan.-maj.		jan.-maj.	
	mio EUR	% BDP	medl. rast, %		mio EUR		medl. rast, %
Prihodki	18.529	19.981	42,3	7,9	7.125	8.577	20,4
Davki	16.460	17.721	37,5	8,0	6.272	7.532	20,1
- na blago in storitve	5.493	5.797	12,3	1,7	2.035	2.338	14,9
- prispevki	7.290	7.798	16,5	13,2	2.737	3.246	18,6
- dohodnina	2.487	2.689	5,7	6,2	1.035	1.236	19,5
- dohodki pravnih oseb	773	1.062	2,2	39,8	243	532	119,1
Prejeta sredstva iz EU	730	795	1,7	14,9	309	374	20,9
Ostali	1.338	1.465	3,1	3,2	544	671	23,4
Odhodki	22.071	23.404	49,5	17,9	8.510	9.843	15,7
Tekoči odhodki	9.128	9.662	20,4	13,7	3.692	4.225	14,5
- plače in drugi izdatki zaposlenim (s prispevki)	4.965	5.449	11,5	17,0	1.977	2.461	24,5
- izdatki za blago in storitve	3.021	3.105	6,6	9,5	1.153	1.238	7,3
- obresti	778	715	1,5	-5,7	490	427	-12,8
Tekoči transferji	10.868	11.615	24,6	25,4	4.141	4.889	18,1
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	8.251	8.887	18,8	16,2	3.324	3.960	19,1
Investicijski odhodki, transferji	1.549	1.572	3,3	-0,4	421	444	5,5
Plačila v proračun EU	526	555	1,2	10,5	256	285	11,4
Saldo	-3.542	-3.423	-7,2		-1.385	-1.267	

Opomba: *Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega ter obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

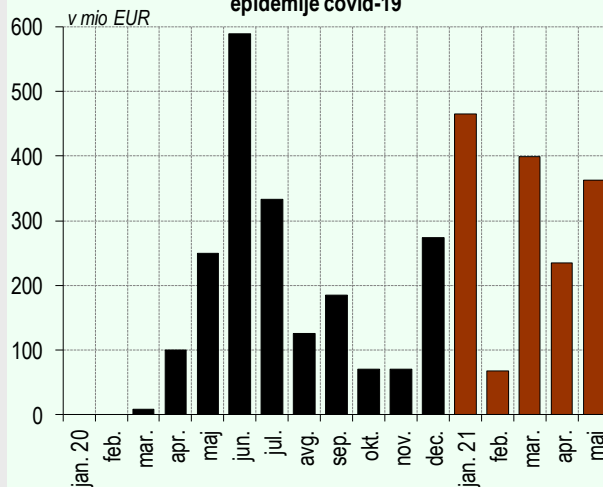
Slika 2: Saldo konsolidirane bilance javnih financ



dohodkov pravnih oseb za preteklo leto. Maja je k prihodkom znatno prispevalo tudi plačilo koncesije za podeljene frekvence za zagotavljanje javnih telekomunikacijskih storitev končnim uporabnikom (164 mio EUR), zaradi visoke cene emisij-skih kuponov so višji kot lani tudi kapitalni prihodki. Prav tako beležimo več prejetih sredstev iz proračuna EU (za okoli 65 mio EUR). Ob manjšem porastu vplačil v proračun EU se je zvišal presežek v odnosu do proračuna EU (na 88 mio EUR).

Odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja so bili v prvih petih mesecih medletno višji za 15,7 %, predvsem zaradi ukrepov, vezanih na epidemijo.¹ Odhodkov je bilo več za 1.334 mio EUR. Najbolj so se povečali transferji

Slika 3: Odhodki državnega proračuna za blaženje epidemije covid-19



Opomba: Vključuje tudi proračunsko rezervo.
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

posameznikom in gospodinjstvom ter odhodki za plače zaposlenih. Prvi so k povišanju prihodkov prispevali blizu polovice, večina pa odpade na ukrepe, povezane z epidemijo (predvsem povračilo nekritih fiksnih stroškov in mesečni temeljni dohodek). Zvišali so se tudi odhodki za pokojnine in bolezni ter nekateri socialni transferji (socialna denarna pomoč, asistenca). Precejšnje povečanje je bilo zabeleženo še pri plačah in prispevkih zaposlenim, kar v veliki meri odraža plačila dodatkov zaradi epidemije. Več je bilo tudi subvencij ter investicijskih odhodkov in transferjev, ki pa so običajno na začetku leta nizki. Obresti je bilo manj kot lani.

¹ Po podatkih Ministrstva za finance je bilo teh izdatkov letos do vključno maja za približno 1,6 mrd EUR.

V prvem letošnjem četrtletju je bil dolg sicer razmeroma visok, vendar se pričakuje njegovo znižanje na okoli 80 % BDP do konca leta. Glede na program stabilnosti bo ob koncu leta znašal 80,4 % BDP, kar je tudi skladno z napovedjo Banke Slovenije. Po ocenah bo na znižanje dolga, izraženega v deležu BDP, iz konca prvega četrtletja do konca leta delovala še rast BDP, poleg tega je dolg vseboval razmeroma visok delež zakladnih menic, ki bodo še dospele v letošnjem letu. V prihodnjih letih bo zaradi visoke ravni dolga, ki je prisotna po epidemiji, potrebno zelo skrbno ravnanje z javnimi financami tako na prihodkovni kot izdatkovni strani. Hkrati je potrebna tudi izvedba strukturnih reform, ki bo dodatno podprta z evropskimi sredstvi v skladu z načrtom za okrevanje in odpornost. Ugoden vpliv na dolg se pričakuje tudi prek

vpliva višjih ocen gospodarske rasti in nadaljevanja stimulative denarne politike, ki omogoča nizke obrestne mere zadolževanja države.

Evropska komisija v spomladanskem svežnju priporočil članicam ohranja možnost odstopanja od fiskalnih pravil v naslednjem letu. Odstopanje od fiskalnih pravil bo s tem zaradi vpliva epidemije na gospodarsko rast omogočeno državam EU tri leta zapored. V letu 2023 se glede na spomladansko napoved Evropske komisije pričakuje, da odstopanje ne bo več mogoče, saj naj bi se BDP v evrskem območju vrnil na predkrizno raven v prvem četrtletju leta 2022 oziroma v EU v zadnjem četrtletju letos. Hkrati komisija opozarja, da morajo države z visoko oceno tveganosti dolga letos in prihodnje leto pazljivo načrtovati rast tekočih izdatkov.

8 | Izbrane teme

8.1 Poslovanje gospodarskih družb, zadrug in samostojnih podjetnikov v letu 2020

Čeprav je bilo poslovanje slovenskih podjetij v letu 2020 zaznamovano z epidemijo, je bila kriza zaradi obsežnih podpornih ukrepov ekonomskih politik blažja kot pred dobrim desetletjem. Podjetja so v agregatu celo nekoliko izboljšala nekatere kazalnike poslovanja; ustvarila so višjo dodano vrednost na zaposlenega in se dodatno razdolžila. Kljub temu je bil njihov neto čisti dobiček v primerjavi z letom 2019 manjši za 37,2 %, kar pa je za 23,4 odstotne točke manjši padec kot v krizi leta 2009. Nekoliko šibkejši je bil padec neto dobička iz poslovanja, saj so zmanjšanje čistih prihodkov od prodaje blažile državne finančne pomoči, ki so skupaj s preostalimi subvencijami presegle 1,5 mrd EUR. Močno se je zmanjšal zlasti neto dobiček gospodarskih družb, precej manjši pa je bil tudi neto podjetnikov dohodek. Poslovanje se je poslabšalo v večini dejavnosti, zaradi narave omejitvenih ukrepov najbolj v kulturnih, razvedrilnih in rekreacijskih ter gostinstvu. Precej manj so krizo občutile zadrug.

Poslovanje podjetij¹ v letu 2020

Vpliv koronavirusne krize na poslovanje podjetij v letu 2020 je bil opazno manjši v primerjavi s tisto iz pred desetletja. V agregatu so podjetja celo nekoliko izboljšala nekatere kazalnike poslovanja; ustvarila so višjo dodano vrednost na zaposlenega, se dodatno razdolžila, njihova gospodarnost poslovanja in donosnost prihodkov pa je še vedno presegala raven iz leta 2015.² Kljub temu je bil neto čisti dobiček podjetij za 37,2 % manjši kot leta 2019 in je znašal 3.144 mio EUR, kar je na primer le nekoliko manj od ustvarjenega v letu 2016 (slika 8.1.1). Padec je bil skladno z makroekonomskimi gibanji blažji kot med prejšnjo finančno krizo, ko je prese-



¹ Slovenske gospodarske družbe, zadrug in samostojni podjetniki.

² Gospodarnost poslovanja je definirana kot razmerje med poslovnimi prihodki in poslovnimi odhodki, donosnost prihodkov pa kot razmerje med neto čistim dobičkom in celotnimi prihodki.

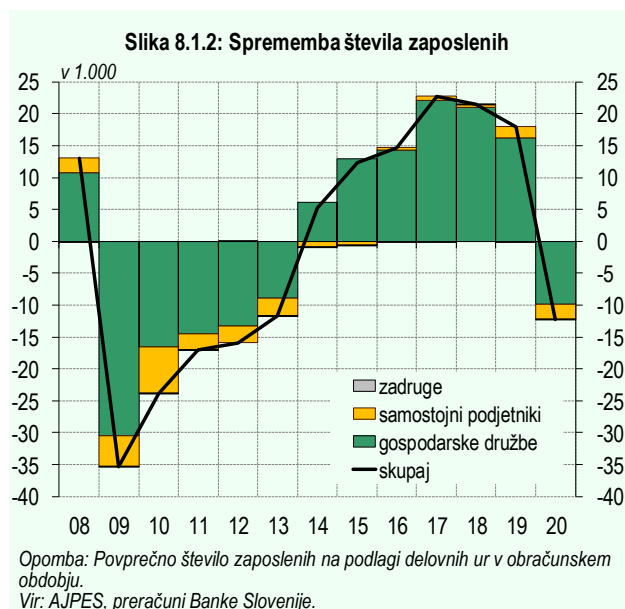
Tabela 8.1.1: Izbrani kazalniki poslovanja podjetij v letu 2020

	deleži			zneski				sprememba			
	družbe	s.p.	zadruge	skupaj	družbe	s.p.	zadruge	skupaj	družbe	s.p.	zadruge
	v %			v 1.000 EUR				v %			
število podjetij	57,1	42,6	0,3	119.370	68.125	50.834	411	-0,8	1,4	-3,6	-1,0
število zaposlenih	91,9	7,6	0,5	554.412	509.700	41.952	2.760	-2,2	-1,9	-5,3	-1,6
dodana vrednost	94,1	5,6	0,3	25.557.230	24.038.122	1.430.183	88.925	-1,2	-1,0	-4,9	4,6
dodana vrednost na zaposlenega				46,1	47,2	34,1	32,2	0,9	0,9	0,4	6,3
čisti prihodki od prodaje	94,7	4,5	0,7	98.720.715	93.500.600	4.489.427	730.688	-6,9	-6,6	-13,7	-2,3
subvencije	86,6	12,8	0,6	1.563.359	1.354.149	200.535	8.675	182,9	156,3	863,9	143,7
neto čisti dobiček	89,2	10,7	0,1	3.143.984	2.805.916	336.148	1.920	-37,2	-39,3	-11,5	-20,9
neto dobiček iz poslovanja	92,3	7,7	0,1	4.233.667	3.905.857	324.746	3.064	-20,3	-20,7	-15,3	-4,1
				v %				v o. t.			
zadolženost				49,8	50,1	42,7	33,8	-1,1	-1,1	-0,9	-0,9
finančni vzvod				99,2	100,5	74,4	51,2	-4,4	-4,6	-2,9	-2,0

Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

gel 60 %. Med posameznimi organizacijskimi oblikami po padcu neto čistega dobička z -39,3 % izstopajo gospodarske družbe, ki predstavljajo več kot polovico vseh podjetij in ustvarijo večino dodane vrednosti.³ Nasprotno je bil neto dohodek samostojnih podjetnikov – ti predstavljajo dobri dve petini vseh podjetij, vendar ustvarijo le 5 % dodane vrednosti – le za okrog desetino manjši kot leta 2019 in je znašal 336 mio EUR, kar je najmanj po letu 2013. So pa podjetja beležila bistveno blažji upad neto dobička iz poslovanja (-20,3 %),⁴ saj so padec čistih prihodkov od prodaje blažili obsežni podporni ukrepi države. Ti so skupaj s preostalimi subvencijami⁵ presegli 1,5 mrd EUR, kar je medletno več za približno 1 mrd EUR.

Produktivnost dela se je v letu 2020 ob manjšem številu zaposlenih še nekoliko povečala, na približno 46.100 EUR na zaposlenega.⁶ Zaradi podpornih ukrepov se razmere na trgu dela lani niso močnejše poslabšale. Število zaposlenih se je sicer prvič po letu 2013 zmanjšalo, za 2,2 % (4,0 odstotne točke manj kot leta 2009), vendar je še vedno presegalo raven iz leta 2018 (slika 8.1.2). Pri tem je v družbah in zadrugah upadlo za 1,9 % oziro-



ma 1,6 %, pri samostojnih podjetnikih pa za 5,3 %. Dodana vrednost podjetij je bila pri 25,6 mrd EUR le za 1,2 % manjša kot pred letom (8,3 odstotne točke manjši padec kot leta 2009), kar se je odrazilo v povečani produktivnosti dela (sliki 8.1.3 in 8.1.4). Rast je bila najvišja v zadrugah (6,3 %), ki so lani edine ustvarile večjo dodano vrednost, medtem ko se je v družbah upočasnila na 0,9 %.

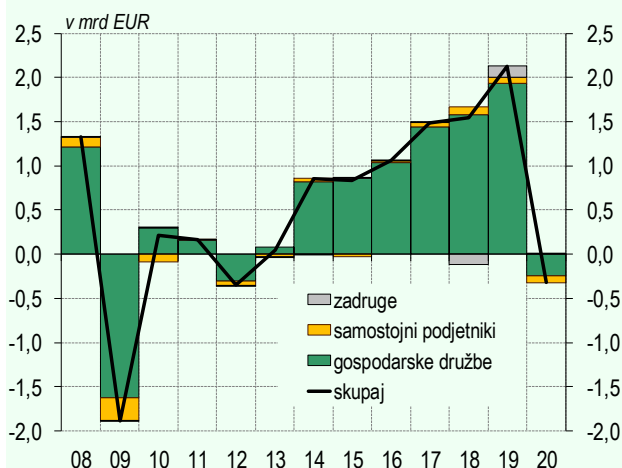
³ Neto dobiček gospodarskih družb se je lani zmanjšal za 39,3 % na 2.806 mio EUR, kar je na primer 379 mio EUR manj kot leta 2016.

⁴ Gospodarske družbe so lani ustvarile 3.906 mio EUR neto dobička iz poslovanja, kar je 20,7 % manj kot leto prej (v letu 2009 je bil padec 41,1-odstoten). Neto podjetnikov dohodek iz poslovanja se je zmanjšal za 15,3 %, medtem ko se je neto dobiček iz poslovanja zadrug zmanjšal za 4,1 %.

⁵ Subvencije, dotacije, regresi, kompenzacije in drugi prihodki, povezani s poslovnimi učinki. Ti med drugim zajemajo državne pomoči za podporo gospodarstvu ob epidemiji.

⁶ Po nacionalnih računih je lani znašala približno 44.700 EUR in bila glede na leto prej nekoliko nižja (nominalno za 3,4 % oziroma realno za 4,6 %).

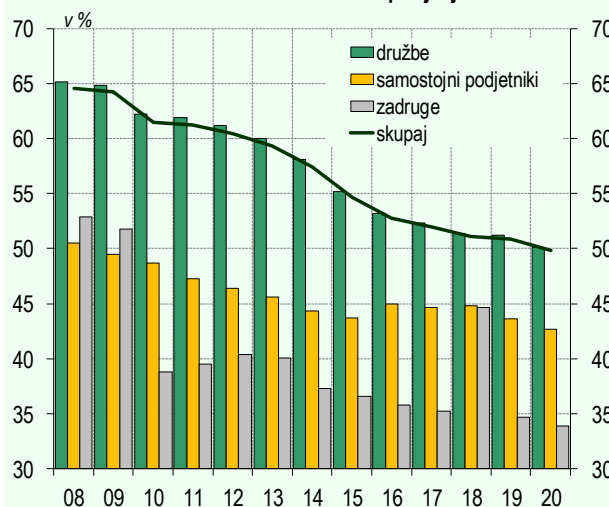
Slika 8.1.3: Sprememba dodane vrednosti



Opomba: Bruto dodana vrednost je razlika med kosmatim donosom od poslovanja in stroški blaga, materiala in storitev ter drugimi poslovnimi odhodki.

Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

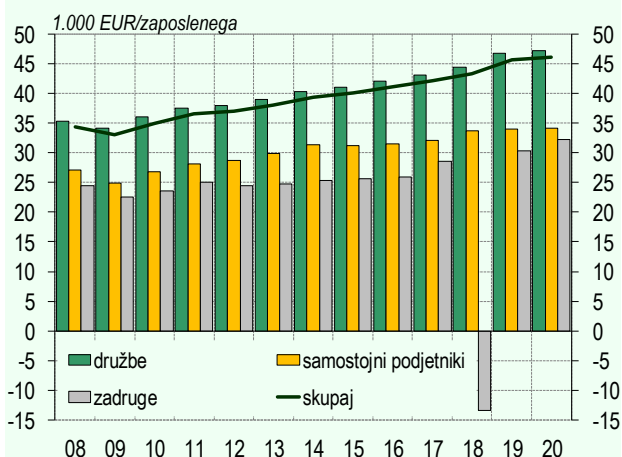
Slika 8.1.5: Zadolženost podjetij



Opomba: Delež celotnega dolga v virih sredstev.

Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.4: Produktivnost dela



Opomba: Produktivnost dela je izračunana kot razmerje med bruto dodano vrednostjo in številom zaposlenih (povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju).

Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Ob razmeroma visoki rasti obsega kapitala se je zadolženost podjetij v letu 2020 še znižala. Celotni dolg podjetij se je podobno kot v prejšnji krizi in prvič po letu 2016 zmanjšal za 0,5 %, ob še večjem povečanju obsega kapitala⁷ pa se je zadolženost podjetij, merjena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev, znižala na 49,8 % (slika 8.1.5). Najbolj se je znižala zadolženost gospodarskih družb, vendar ostaja pri

50,1 % med višjimi. Tudi samostojni podjetniki so se lani dodatno razdolžili; obseg celotnega dolga so v zadnjih dveh letih zmanjšali za 4,5 %, v primerjavi z letom 2008, torej na začetku prejšnje krize, pa za dobro tretjino oziroma 750 mio EUR. Ta je lani predstavljal le še 2,6 % vsega dolga podjetij.

Poslovanje podjetij po dejavnostih

Čeprav se poslovanje podjetij v primerjavi z razsežnostjo pandemije ni močneje poslabšalo, so bile razlike med dejavnostmi precejšnje. Neto čisti dobiček je bil v večini dejavnosti manjši kot leto prej. Izjema so informacijske in komunikacijske dejavnosti, dejavnosti oskrbe z vodo, ravnanja z odpadki in saniranja okolja ter zdravstvo in socialno varstvo. Po drugi strani so največji padec zaradi narave omejitvenih ukrepov beležile kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti ter gostinstvo,⁸ ki so lani v agregatu poslovali z neto čisto izgubo v višini 79 mio EUR: od tega 70 mio EUR v gostinstvu.⁹ Pri tem je neto izguba iz poslovanja kljub državni finančni pomoči¹⁰ znašala 69 mio EUR. Te dejavnosti so beležile

⁷ Kapital gospodarskih družb se je lani povečal za 2,1 mrd EUR, predvsem zaradi velikega prenesenega čistega dobička iz preteklih let. Ta je bil v primerjavi z letom 2019 večji za 2,7 mrd EUR.

⁸ Največji padec neto čistega dobička je v letu 2020 beležila dejavnost gostinstva, tako pri družbah kot podjetnikih. Za razliko od družb so podjetniki v gostinstvu – ti zaposlujejo skoraj četrtino vseh zaposlenih v gostinstvu in ustvarijo petino celotne gostinske dodane vrednosti – lani ponovno poslovali z neto čistim dobičkom.

⁹ Z največjo neto čisto izgubo so poslovale dejavnosti oskrbe z elektriko, plinom in paro v višini 384 mio EUR, k čemur sta glavino prispevali Termoelektrarna Šoštanj in Holding Slovenske elektrarne.

¹⁰ Največje povečanje državnih pomoči in drugih subvencij so beležile kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti ter gostinstvo.

Tabela 8.1.2: Izbrani kazalniki poslovanja podjetij po dejavnostih

	neto čisti dobiček			število zaposlenih			produktivnost dela*			zadolženost		
	2009	2020	2020	2009	2020	2020	2009	2020	2020	2009	2020	2020
	rast v %	v mio EUR		rast v %	v tisoč		rast v %			sprememba v o. t.	v %	
skupaj	-60,6	-37,2	3.144	-6,1	-2,2	554	-3,6	0,9	46,1	-0,3	-1,1	49,8
oskrba z elektriko, plinom in paro	28,1	-325,5	-384	2,9	2,1	7	9,4	4,5	124,9	0,7	0,9	38,5
gostinstvo	345,2	-183,6	-70	2,1	-7,7	27	-2,7	-19,8	23,2	3,3	2,2	55,8
kulturne, razvedrilne in rekr. dejavnosti	-562,8	-141,3	-9	-2,3	-9,1	4	-7,2	-22,9	37,5	3,7	0,4	58,9
rudarstvo	-271,3	-105,4	-1	-6,9	-6,6	2	7,6	2,6	57,1	1,4	-8,1	61,5
druge raznovrstne poslovne dej.	-86,6	-71,9	21	-4,3	-7,4	30	0,2	0,9	26,7	1,3	-0,2	56,9
poslovanje z nepremičninami	-86,8	-50,2	84	1,7	-3,0	6	-4,6	-7,8	86,0	0,7	-0,9	55,5
promet in skladiščenje	-160,8	-46,4	234	-3,5	-1,2	47	-7,8	-5,5	49,2	0,9	-1,8	44,6
strokovne, znanstvene in tehnične dej.	-34,3	-42,5	316	2,2	3,0	35	0,4	-6,4	47,8	-1,8	-0,5	49,1
finančne in zavarovalniške dej.	-13,1	-41,2	281	-12,5	-9,3	3	-10,2	19,0	78,3	3,4	-2,3	52,0
kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo	3,5	-40,9	16	-4,5	-7,6	4	-2,7	0,1	41,2	0,6	-1,4	48,6
dej. javne uprave in obrambe	-166,3	-34,7	1	-15,6	-1,1	0	19,2	-1,9	30,0	1,7	-2,2	67,6
trgovina	-19,4	-18,0	693	-1,3	-0,2	97	-7,6	1,0	47,1	-1,7	-1,9	56,6
druge dejavnosti	-0,8	-17,2	24	-2,4	-7,6	5	2,7	-0,2	29,4	-2,2	0,5	50,2
gradbeništvo	-76,9	-12,2	220	-6,2	0,4	56	-8,9	2,5	32,7	-0,5	-0,7	58,9
predelovalne dejavnosti	-62,3	-11,5	1.418	-13,1	-4,0	191	-1,9	4,2	48,1	-1,4	-1,6	45,2
izobraževanje	19,3	-9,7	10	2,5	-6,0	2	-2,8	0,3	34,1	-4,5	-2,0	52,6
zdravstvo in socialno varstvo	-7,7	5,3	47	8,1	6,1	6	2,8	4,0	47,1	0,1	-0,6	49,9
oskrba z vodo, ravnanje z odpadki	-51,2	21,4	38	1,4	1,2	9	-5,5	7,2	41,5	0,3	0,8	50,3
informacijske in komunikacijske dej.	-46,6	22,7	205	0,3	4,9	22	-6,9	1,8	70,3	0,5	-1,2	51,8

Opomba: *Produktivnost dela je definirana kot dodana vrednost (v 1.000 EUR) na zaposlenega. Dejavnost gospodinjstev ne prikazujemo (SKD T).

Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

tudi največji padec produktivnosti dela (okrog 20-odstoten); dodana vrednost v gostinstvu je bila za 25,9 % manjša kot leta 2019 (17,1 odstotne točke večji padec kot leta 2009), v kulturnih dejavnostih pa za 29,9 % (15,7 odstotne točke večji padec kot leta 2009). Tudi povečanje zadolženosti je bilo v teh dejavnostih največje,¹¹ v gostinstvu predvsem zaradi večjih dolgoročnih finančnih obveznosti do bank, v kulturnih dejavnostih pa zaradi manjšega obsega kapitala.¹²

Po izboljšanju poslovanja v letu 2020 po pričakovanih izstopajo informacijske in komunikacijske dejavnosti, saj se je zaradi zdravstvenih omejitev povpraševanje po njihovih storitvah močno povečalo. Te predstavljajo le slabih 5 % vseh podjetij in ustvarijo približno toliko dodane vrednosti. Drugače kot v prejšnji krizi se je njihov neto čisti dobiček lani povečal za dobro petino, na 205 mio EUR, neto dobiček iz poslovanja pa za 16,2 %. Poleg zdravstva in socialnega varstva so te de-

javnosti beležile tudi največje povečanje števila zaposlenih (4,9-odstotno). Ker je bila rast dodane vrednosti s 6,8 % še višja, se je povečala tudi produktivnost dela, in sicer na 70.340 EUR na zaposlenega, kar informacijske in komunikacijske dejavnosti uvršča med najbolj produktivne v Sloveniji. Nekoliko se je znižala tudi njihova zadolženost, čeprav se je celotni dolg povečal. Dosegel je rekordnih 2,5 mrd EUR, kar je 2,9 % več kot na kriznem vrhu v letu 2010.

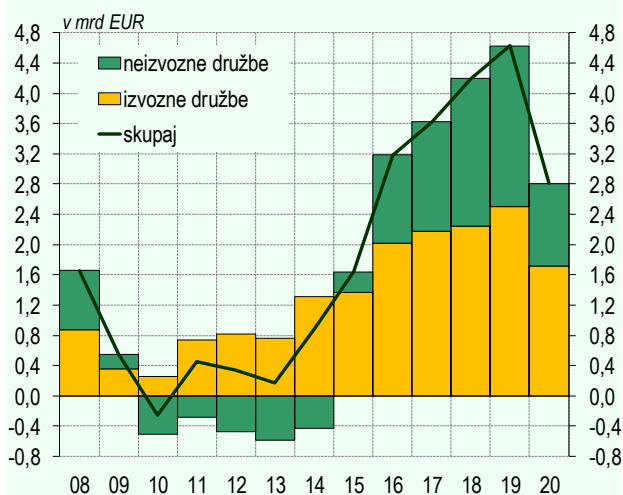
Poslovanje gospodarskih družb z vidika izvozne usmerjenosti

Pod močnejšim vplivom ukrepov za zaježitev epidemije so bile gospodarske družbe, usmerjene na domači trg. Tako opredeljujemo družbe, ki realizirajo več kot 85 % vseh prihodkov na domačem trgu in ki predstav-

¹¹ Povečanje zadolženosti so beležile še energetika, druge dejavnosti in dejavnosti oskrbe z vodo, ravnanja z odpadki in in saniranja okolja.

¹² Ta je bil v veliki meri posledica manjšega čistega dobička poslovnega leta.

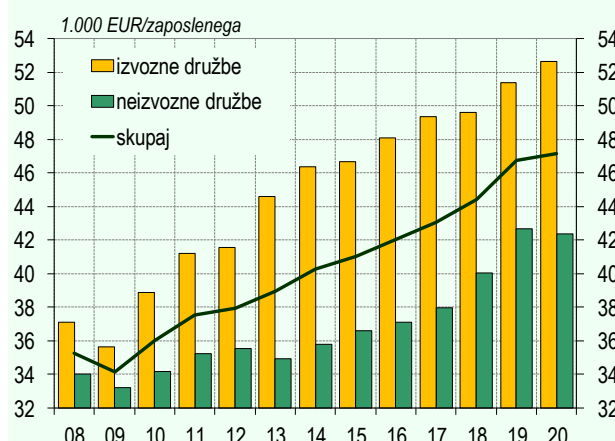
Slika 8.1.6: Neto čisti dobiček družb z vidika izvozne usmerjenosti



Opomba: Razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja.
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

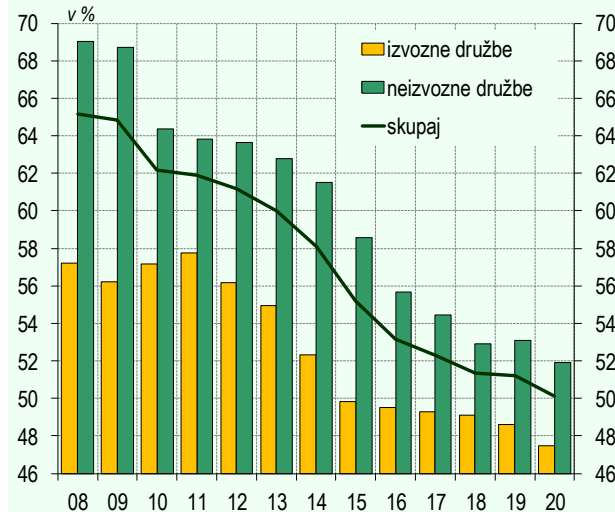
ljajo štiri petine vseh družb, ustvarijo pa manj kot polovico dodane vrednosti. Neto čisti dobiček teh družb se je v letu 2020 skoraj razpolovil, na 1.096 mio EUR (slika 8.1.6).¹³ Pri tem je bil neto dobiček iz poslovanja podobno kot v prejšnji krizi manjši za slabih 40 % in je znašal 1.334 mio EUR. Hkrati se je zaradi padca dodane vrednosti produktivnost dela v neizvoznih družbah zmanjšala, in sicer prvič po letu 2013 (slika 8.1.7). Je pa njihova zadolženost ob večjem obsegu kapitala nekoliko nižja (slika 8.1.8). Na drugi strani so izvozne, na tuji trg usmerjene družbe lani zmanjšale neto čisti dobiček za 31,5 %.¹⁴ Pri tem je bil neto dobiček iz poslovanja manjši le za 6,2 %, kar je precej manj od 45,3-odstotnega zmanjšanja v letu 2009. Dosegel je 2.572 mio EUR, kar je na primer primerljivo tistemu iz leta 2017. Upad so blažili zlasti večji dobički družb informacijskih in komunikacijskih dejavnosti ter gradbeništva. Rast produktivnosti dela se je lani v izvoznih družbah nekoliko upočasnila, saj so ob manjšem številu zaposlenih ustvarile približno enako dodano vrednost kot leta 2019. Dodatno se je znižala tudi njihova zadolženost; obseg kapitala so povečale deseto leto zapored, obseg celotnega dolga pa – obratno kot družbe, usmerjene na domači trg – prvič po letu 2015 zmanjšale.

Slika 8.1.7: Produktivnost dela družb z vidika izvozne usmerjenosti



Opomba: Produktivnost dela je izračunana kot razmerje med bruto dodano vrednostjo in številom zaposlenih (povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju).
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.8: Zadolženost družb z vidika izvozne usmerjenosti



Opomba: Delež celotnega dolga v virih sredstev.
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

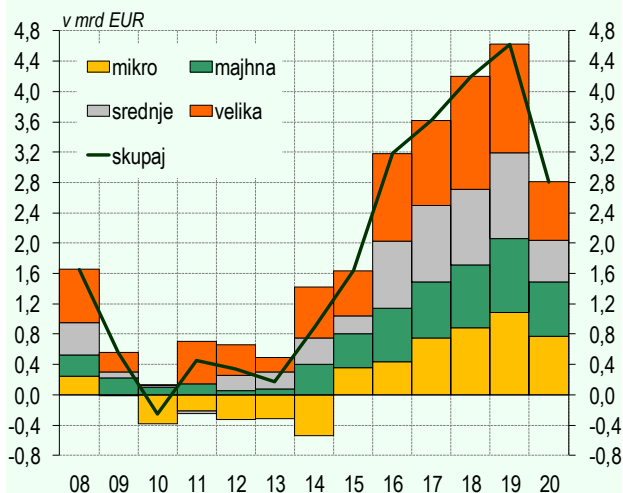
Poslovanje gospodarskih družb po velikostnih razredih

Drugače kot pred dobrim desetletjem se je v letu 2020 najmočneje zmanjšal dobiček velikih gospodarskih družb. Čeprav je teh po številu najmanj, zaposlujejo tretjino vseh zaposlenih in ustvarijo skoraj dve petini dodane vrednosti. Neto čisti dobiček velikih družb se je v letu 2020 skoraj razpolovil (na 765 mio EUR), neto dobiček iz poslovanja pa je bil manjši za 30,9 %, kar je le za 6,7 odstotne točke manjši padec kot v prejšnji krizi

¹³ Na poslovanje neizvoznih družb je pomembno vplival slab poslovni rezultat Termoelektrarne Šoštanj.

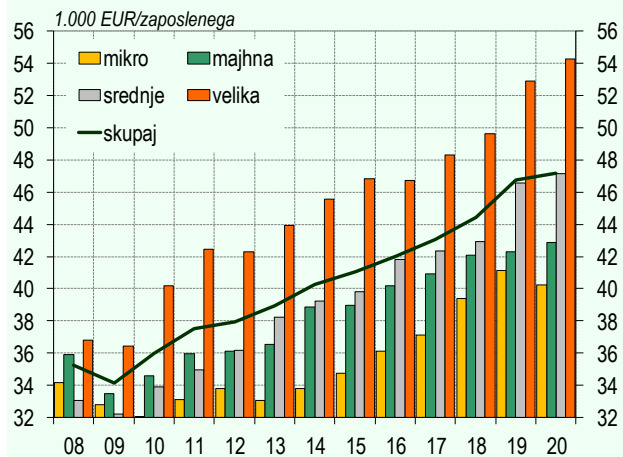
¹⁴ Na poslovanje izvoznih družb je pomembno vplival slab poslovni rezultat družbe HSE.

Slika 8.1.9: Neto čisti dobiček družb po velikostnih razredih



Opomba: Razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja.
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.1.10: Produktivnost dela družb po velikostnih razredih

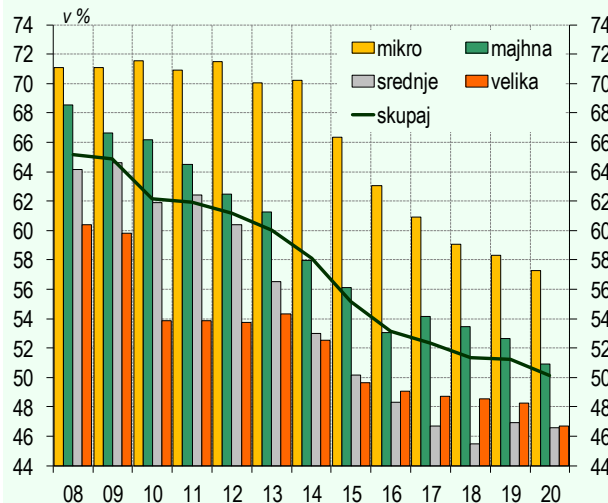


Opomba: Produktivnost dela je izračunana kot razmerje med bruto dodano vrednostjo in številom zaposlenih (povprečno število zaposlenih na podlagi delovnih ur v obračunskem obdobju).
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

(slika 8.1.9).¹⁵ V primerjavi z drugimi velikostnimi razredi so te družbe lani edine zmanjšale število zaposlenih (-6,1 %), in sicer prvič po letu 2014, poleg mikro družb pa tudi dodano vrednost (-3,7 %). Posledično so tudi najbolj povečale produktivnost dela, vendar je bila rast precej šibkejša kot pred letom (slika 8.1.10). Nižja je bila tudi njihova zadolženost, saj so obseg celotnega dolga, predvsem zaradi drugih manjših kratkoročnih finančnih obveznosti in dolgoročnih finančnih obveznosti do družb v skupini, močno zmanjšale (slika 8.1.11). Ta sicer še vedno obsega več kot tretjino vsega dolga podjetij.

Poleg velikih družb pri poslabšanju poslovanja izstopajo mikro družbe. Neto dobiček iz poslovanja teh družb

Slika 8.1.11: Zadolženost družb po velikostnih razredih



Opomba: Delež celotnega dolga v virih sredstev.
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

je bil kljub močnemu porastu subvencij za 22,2 % manjši kot leta 2019. Padec je bil bistveno šibkejši kot v prejšnji krizi, ko je znašal 46,1 %. V primerjavi z drugimi velikostnimi razredi so te družbe lani edine beležile padec produktivnosti dela; ob nekoliko večjem številu zaposlenih so ustvarile za 1,6 % manjšo dodano vrednost kot pred letom. Hkrati so tudi najbolj povečale svoj dolg, predvsem zaradi porasta drugih finančnih obveznosti, vendar se je njihova zadolženost zaradi prenesenega čistega dobička iz preteklih let ponovno znižala.

Metodologija

Zajem podatkov

V analizi so vključene vse gospodarske družbe, to se pravi vse, ki se uvrščajo v sektor nefinančnih družb, sektor države in sektor finančnih družb.

Analiza je opravljena na podlagi nerevidiranih podatkov, iz katerih so izključena podjetja, ki v določenem letu ne poročajo nobene vrednosti (vse postavke v bilanci so enake nič).

Definicije

Število zaposlenih je izračunano kot povprečno število zaposlenih na podlagi opravljenih delovnih ur v koledarskem letu, za katere so zaposleni dobili plačo in nadome

¹⁵ Na poslovanje velikih družb je pomembno vplival slab poslovni rezultat Termoelektrarne Šoštanj.

stilo plače, deljeno s številom možnih delovnih ur v kalendarškem letu.

Dodana vrednost je izračunana kot kosmati donos od poslovanja, zmanjšan za stroške blaga, materiala in storitev ter druge poslovne odhodke.

Produktivnost dela je izračunana kot dodana vrednost na zaposlenega.

Zadolženost podjetij je definirana kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev.

Velikostni razredi so definirani na podlagi števila zaposlenih, pri čemer veljajo za velikost družb naslednja merila:

- Mikro družba je družba, v kateri povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 10.
- Majhna družba je družba, v kateri povprečno število delavcev v poslovnem letu znaša med 10 in 50.
- Srednja družba je družba, v kateri povprečno število delavcev v poslovnem letu znaša med 50 in 250.

- Velika družba je družba, v kateri povprečno število delavcev v poslovnem letu presega 250.

Izvozne družbe so definirane kot družbe, ki na tujem trgu ustvarijo vsaj 15 % vseh prihodkov.

Predpostavke

Podjetja so zavezana k poročanju v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah in za pravilnost poročanja odgovarjajo sama. V nekaterih primerih podjetja ne poročajo vseh vrednosti, zato je za potrebe izračunavanja kazalnikov in raznih agregatov za te vrednosti vzeta predpostavka, da znaša nič. Če bi izključili vsa podjetja, ki vrednosti določenih postavk, potrebnih za analizo, ne poročajo, bi se vzorec bistveno zmanjšal in ne bi več odražal stanja celotnega podjetniškega sektorja, ampak le manjšega vzorca. Zato je upoštevana navedena predpostavka, ob zavedanju, da so zaradi tega rezultati lahko nekoliko pristranski.

8.2 Analiza vpliva strukturnih dejavnikov na gibanje cen v Sloveniji

Za podrobnejši vpogled v strukturo gibanja cen v Sloveniji smo pripravili analizo vpliva nekaterih najpomembnejših makroekonomskih dejavnikov iz domačega in tujega okolja na dinamiko domače inflacije. Po pričakovanih prevladujejo zunanji makroekonomski dejavniki, ki izrazito vplivajo na inflacijo majhnega odprtega gospodarstva, kot je Slovenija, posledično pa je povezava z dejavniki domačega okolja nekoliko šibkejša, vendar kljub temu pomembna. V obdobju pandemije je bilo v Sloveniji negativne cenovne pritiske podobno kot v evrskem območju mogoče pripisati naravi pandemičnega šoka, dinamika cen pa je bila močno povezana tudi z gibanjem svetovnih cen nafte. Medtem ko je bil prispevek zunanjih dejavnikov k skupnemu gibanju cen v Sloveniji v letošnjem prvem četrtletju že pozitiven, so cenovne pritiske zmanjševale domače komponente inflacije, predvsem onemogočena potrošnja nekaterih storitev zaradi omejitvenih zdravstvenih ukrepov, obenem pa so na inflacijo negativno vplivale spremembe v utežeh indeksa HICP.

Uvod

Za podrobnejši vpogled v strukturo gibanja cen v Sloveniji skozi čas smo pripravili empirično analizo učinkov domačih in zunanjih strukturnih dejavnikov.

Z modelom z zasnovo strukturne vektorske avtoregresije, ocenjenim z Bayesovim pristopom, smo pripravili historično dekompozicijo dinamike skupne rasti cen na podlagi prispevkov šokov iz domačega in tujega okolja. Majhno in odprto gospodarstvo, kot je Slovenija, je močno odvisno od dogajanja na tujih trgih. Zaradi vpetosti v evrsko območje je analiza zunanjih vplivov razčlenjena na ločeno obravnavo šokov iz evrskega območja in globalnih šokov brez evrskega območja.¹ Zunanji makroekonomski dejavniki imajo po pričakovanih izrazit vpliv na inflacijo majhnega odprtega gospodarstva, kot je Slovenija, podrobnejši pregled pa pokaže, da so v preučevanem obdobju poleg zunanjih dejavnikov pri oblikovanju dinamike cen pomembno vlogo igrali tudi domači dejavniki. Strukturo gi-

banja cen v Sloveniji primerjamo tudi z dinamiko inflacije v evrskem območju.

Nabor podatkov

Predlagana modelska zasnova vsebuje spremenljivke, ki se nanašajo na domače in tuje makroekonomsko okolje (slike 8.2.1, 8.2.2 in 8.2.3):²

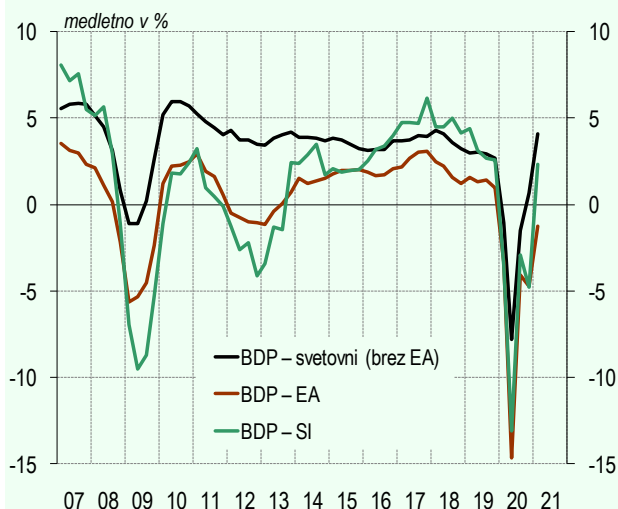
- cene nafte na globalnih trgih,
- svetovni BDP brez evrskega območja,
- indeks HICP evrskega območja,
- BDP evrskega območja,
- senčna obrestna mera evrskega območja (SSR),³
- nominalni efektivni devizni tečaj evrskega območja (NEER),
- slovenski indeks HICP ter
- slovenski BDP.

¹ Tako je uporabljen model v primerjavi s pregledano literaturo hierarhično bolj razdelan. V analizi avtorjev Bobeica & Jarocinski (2017) so v blok spremenljivk domačega okolja vključene spremenljivke evrskega območja, v zunanji blok pa druge, globalne spremenljivke. V analizi gibanja cen majhnega odprtega gospodarstva, kot je Slovenija, ki je vpeta v evrsko območje, je tako treba upoštevati tri hierarhične ravni, tj. dogajanje na globalnih trgih, evrskem območju in v domačem okolju.

² Z naraščajočim številom spremenljivk postaja identifikacija šokov kompleksnejša, kar predstavlja potencialno slabost uporabe strukturnih modelov VAR. Zato se zaradi ohranitve obvladljivosti modela omejimo na ključnih osem spremenljivk.

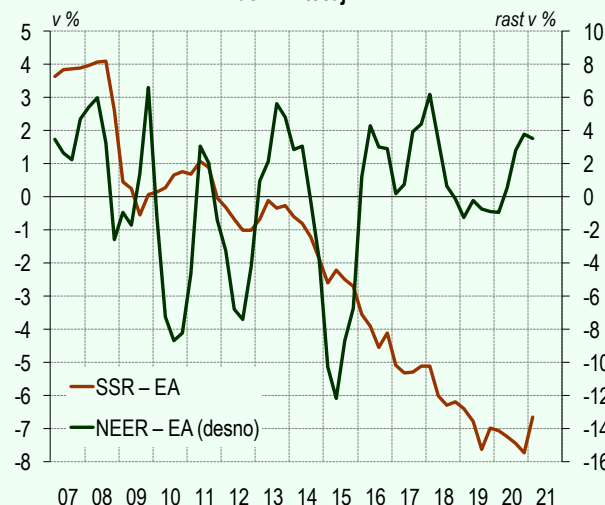
³ Senčna obrestna mera povzema konvencionalne in nekonvencionalne ukrepe monetarne politike ter predstavlja hipotetično obrestno mero centralne banke, ki bi prevladala ob odsotnosti spodnje meje za obrestne mere. Podatki za senčno obrestno mero so dostopni na spletni strani Wu & Xia (povezava). Ker so podatki dostopni le od septembra 2009, so manjkajoči podatki z začetnega dela časovne vrste nadomeščeni z vrednostmi EONIE, saj sta si EONIA in senčna obrestna mera v obdobjih, ko ničelna spodnja meja ni zavezujoča, praktično identični.

Slika 8.2.1: Rast BDP



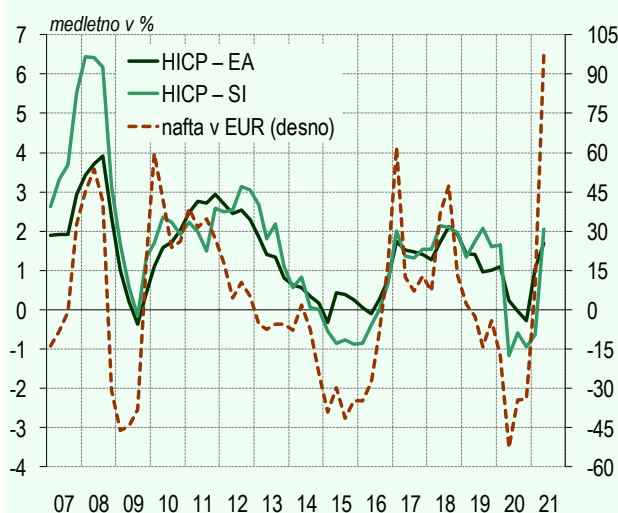
Vir: ECB, Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 8.2.3: Senčna obrestna mera in nominalni efektivni devizni tečaj EA



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije, Wu & Xia (2016).

Slika 8.2.2: Gibanje cen



Vir: ECB, Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Nabor spremenljivk je združen v tri bloke; prvi blok predstavlja globalno gospodarstvo brez evrskega območja, drugi evrsko območje, tretji blok pa domače okolje. Spremenljivke zunanega okolja so izbrane tako, da v čim večji meri zajamejo vpliv dogajanja na tujih trgih na slovensko inflacijo.⁴ S tako specifikacijo modela lahko upoštevamo dinamične lastnosti pomembnejših makroekonomskih spremenljivk in analiziramo odziv inflacije v Sloveniji na spremembe v makroekonomskem okolju.

Uporabljena metodologija

V analizi je ocenjen dinamični model z zasnovo strukturne vektorske avtoregresije (SVAR). SVAR je način specifikacije sistema simultanih enačb, ki združuje teoretično zasnovo strukturnih modelov in dinamične lastnosti neomejenih vektorskih avtoregresijskih modelov pod predpostavko, da enačbe, ki sestavljajo strukturni model, odražajo povezave med spremenljivkami z vidika ekonomske teorije. Za razliko od modela v reducirani obliki strukturni model vsebuje tudi sočasne povezave med spremenljivkami. SVAR lahko formalno opišemo z enačbo (povzeto po Lütkepohl, 2017):

$$A_0 y_t = \mu + A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + \epsilon_t$$

kjer je $y_t = (y_{1t}, \dots, y_{Kt})'$ vektor, ki vsebuje K endogenih spremenljivk,⁵ ϵ_t vektor strukturnih šokov na sistem enačb v času t , μ vektor konstant, p predstavlja število odlogov, A_j pa označujejo matrike fiksnih koeficientov. Taka zasnova modela omogoča analizo dinamike širjenja strukturnih šokov med različnimi makroekonomskimi spremenljivkami.

Slovenija se uvršča med majhna in odprta gospodarstva, zato je v modelu uporabljena predpostavka bločne eksogenosti parametrov. Gre za pogosto predpostavko v modelih transmisije ekonomskih šokov med

⁴ V empirično analizo sta vključeni tudi slamnata spremenljivka za svetovno gospodarsko krizo in krizo zaradi covid-19.

⁵ V tej analizi je $K = 8$.

večjimi in manjšimi gospodarstvi. S to omejitvijo se lahko šoki, ki nastajajo v tujem bloku iz perspektive domačega gospodarstva, prenesejo v manjše, obratno pa ne. V postavljenem modelu restrikcije tako predpostavljajo ničelni vpliv makroekonomskega okolja v Sloveniji na zunanje spremenljivke.

Model je ocenjen na četrtletni frekvenci z uporabo Bayesovega pristopa. Model s štirimi⁶ odlogi je ocenjen v časovnem obdobju od leta 2000 do vključno prvega četrtletja 2021.⁷ Vse spremenljivke razen obrestne mere vstopajo v model v logaritmiranih vrednostih. Strukturni šoki so identificirani z uporabo dekompozicije Choleskega, ocene alternativnih modelskih specifikacij pa kažejo na robustnost rezultatov. Za identifikacijo strukturnih šokov uporabimo pristop rekurzivne identifikacije, ki je med identifikacijskimi shemami pogosto uporabljena. V rekurzivni strukturi vzročnosti je zaporedje spremenljivk izbrano glede na njihovo relativno odzivnost, upošteva makroekonomske zakonitosti in umeščenost Slovenije v globalno makroekonomsko okolje. V zaporedju spremenljivk se z vidika slovenskega makroekonomskega okolja prednostno pojavljajo najbolj eksogene spremenljivke.⁸

Rezultati

S historično dekompozicijo ugotavljamo, kateri makroekonomski dejavniki imajo največji vpliv na gibanje cen v Sloveniji ter kakšna je njihova relativna pomembnost skozi čas. Ločeno so prikazani prispevki šokov iz domačega okolja, globalnih šokov (brez EA) ter dejavnikov, ki so specifični za evrsko območje (slika 8.2.4). Pozitivni prispevek pomeni, da je določen šok spodbudno vplival na medletno rast cen, medtem ko

negativni prispevki odražajo negativne cenovne pritiske.⁹ Dejavniki zunanjega in domačega okolja so medsebojno povezani in vplivajo na domačo inflacijo po več kanalih. Rezultati kažejo, da so tako domači kot tuji šoki igrali pomembno vlogo pri oblikovanju domače inflacije, vendar pa zaradi vpetosti v svetovne oskrbovalne verige dejavniki zunanjega okolja dominirajo.

Zunanji makroekonomski dejavniki imajo po pričakovanih izrazit vpliv na inflacijo majhnega odprtega gospodarstva, kot je Slovenija. Inflacijska nihanja se po posameznih obdobjih precej razlikujejo, za vsa obdobja pa je značilna relativna prevlada zunanjih dejavnikov. Z okrepitevijo trgovinske integracije po vstopu v EU in razmahom globalizacije se je vpliv globalnega poslovnega cikla in globalnih šokov na domačo inflacijo podobno kot v drugih gospodarstvih povečal. Dinamika cen nafte na svetovnih trgih se v slovensko inflacijo prenaša zelo hitro ter v veliki meri in tako predstavlja največje pritiske na cenovna gibanja. Pomembni spremenljivki pri opisu gibanja cen življenjskih potrebščin v Sloveniji sta tudi inflacija evrskega območja ter avtoregresijski del domače inflacije. Vpliv denarne politike in šoka v enačbi menjalnega tečaja na dinamiko gibanja cen v Sloveniji in evrskem območju je relativno majhen, kar je skladno z obstoječo literaturo.¹⁰

Podrobnejši pregled pokaže, da so v preučevanem obdobju poleg zunanjih dejavnikov pri oblikovanju dinamike cen v Sloveniji pomembno vlogo igrali tudi domači dejavniki. Pred izbruhom globalne finančne krize je bila v fazi pregrevanja gospodarstva v primerjavi z evrskim območjem inflacija v Sloveniji višja, čemur so botrovali predvsem dejavniki domačega okolja. V času dolžniške krize so na gibanje cen najbolj vplivali šoki evr-

⁶ Izbor štirih odlogov je običajen v modelih s četrtletno frekvenco, saj se tako zajamejo dinamične lastnosti uporabljenih časovnih serij (Bobeica & Jarocinski, 2017).

⁷ Obdobje je izbrano glede na dostopnost podatkov nacionalnih računov.

⁸ Izbor zaporedja je običajno stvar strokovnega, vendar subjektivnega pogleda na ekonomsko teorijo, saj točno določenih pravil ni. Spremenljivki globalnega bloka brez evrskega območja sta po svoji naravi najbolj eksogeni, zato se pojavljata prednostno. Sledijo spremenljivke evrskega območja, kjer ob predpostavki rigidnosti cen inflacijo postavimo pred gospodarsko aktivnost, vendar ugotavljamo, da so rezultati robustni tudi z uporabo zamenjanega vrstnega reda. Naslednja v zaporedju je senčna obrestna mera, ki je običajno uporabljena kot mera naravnosti denarne politike ECB, zadnja spremenljivka tujega bloka pa nominalni efektivni devizni tečaj. Vse te spremenljivke so postavljene pred blok domačih spremenljivk, ker so z vidika slovenskega gospodarstva eksterno določene. Domači spremenljivki kot najbolj endogeni tako v zaporedje spremenljivk vstopata zadnji.

⁹ Zaradi bolj intuitivne predstavitve rezultatov uporabljene spremenljivke po oceni modela transformiramo v medletne stopnje rasti.

¹⁰ Glej Bobeica & Jarocinski (2017).

skega območja, v naslednjih letih pa so ob varčevalnih ukrepih ter z zmanjšanjem javnih izdatkov domači cenovni pritiski ostali oslavljeni. Po letu 2012 je z drugim dnom recesije podobno kot v Sloveniji tudi v evrskem območju sledilo obdobje nizke inflacije. Do sredine leta 2016 so na dinamiko cen v Sloveniji v večji meri vplivali zunanji dejavniki, zlasti padec svetovnih cen nafte. Podobno so v tem obdobju globalni dejavniki prispevali k izrazitemu odstopanju evrske inflacije od inflacijskega cilja, medtem ko je imel program odkupa obveznic APP in z njim povezano sproščanje naravnosti denarne politike, s katerim je ECB začela na začetku leta 2015, pozitivne, vendar omejene učinke prelivanja v inflacijo. V obdobju od leta 2017 do leta 2019 so bili inflacijski šoki tako iz zunanjega kot iz domačega okolja razmeroma umirjeni, na kar kaže pretežno neizrazita volatilitnost gibanja cen v tem obdobju. V letu 2019 so se domači inflacijski pritiski skladno z rastjo plač in cen storitev začeli krepiti, medtem ko je bil vpliv domačih dejavnikov v evrskem območju na medletno rast cen v primerjavi s Slovenijo šibkejši.

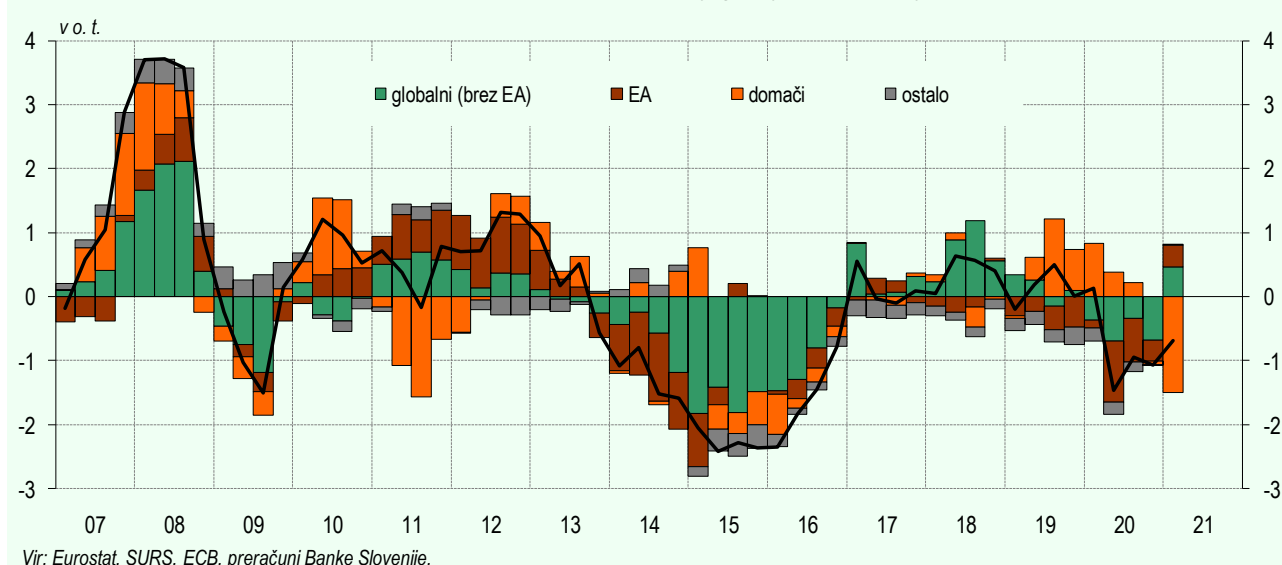
Vpliv pandemije na strukturne dejavnike gibanja cen v Sloveniji

Dinamika gibanja cen v obdobju pandemije je bila predvsem pod vplivom zunanjih dejavnikov. Podobno kot v evrskem območju je tudi v Sloveniji mogoče lanske

negativne cenovne pritiske z vidika analize strukturnih dejavnikov v večji meri pripisati zunanjim dejavnikom, saj je bilo gibanje cen močno povezano s ciklom gibanja svetovnih cen nafte. Poleg padca svetovnih cen nafte so na gibanje cen deflacijsko vplivali tudi padec zaupanja potrošnikov, onemogočena potrošnja, poslabšanje razmer na trgu dela in previdnostno vedenje potrošnikov, ki predstavljajo domače deflacijske pritiske, ki jih je mogoče pripisati naravi pandemičnega šoka. V primerjavi z evrskim območjem je Slovenija beležila daljše obdobje medletnega padanja cen življenjskih potrebščin, ki je bilo obenem tudi bolj izrazito, predvsem zaradi znatnejše energetske deflacije. V lanskem prvem polletju je v evrskem območju prišlo do t. i. manjkajočega znižanja inflacije, saj so bili negativni cenovni pritiski v primerjavi s padcem gospodarske aktivnosti razmeroma omejeni,¹¹ medtem ko so inflacijo v drugi polovici leta ob izrazito oslavljeni storitveni inflaciji zaradi strogih omejitvenih ukrepov začasno navzdol potisnili tudi nižji posredni davki, namenjeni omilitvi posledic pandemije.

Slovenija je v letošnjem prvem četrtletju še vedno beležila deflacijo. Medtem ko so zunanji dejavniki k skupnemu gibanju cen v Sloveniji že prispevali pozitivno, so cenovne pritiske še vedno slabeli domači dejavniki, tudi tehnične narave. Ti so bili zaradi zdravstvenih omejitvenih ukrepov predvsem posledica močno ohromljenih storitvenih dejavnosti, vezanih na turizem ter neposredni stik med ponudnikom in stranko, hkrati pa so na gibanje

Slika 8.2.4: Historična dekompozicija gibanja cen v Sloveniji



¹¹ Povzeto po govoru Phillipa Lane-a, člana izvršilnega odbora ECB (povezava).

cen negativno vplivale tudi spremenjene uteži indeksa HICP za letošnji izračun inflacije. Po drugi strani se je inflacija evrskega območja kot posledica domačih dejavnikov (tehnične in administrativne narave)¹² v letošnjem prvem četrtletju že okrepila. Po skoraj polletnem obdobju deflacije so k odboju prispevale predvsem davčne spremembe in statistični učinki, ki odražajo letošnje izrazitejšje spremembe uteži, saj je domače povpraševanje ob trajajoči pandemiji in z njo povezanih omejevalnih ukrepih ostalo šibko. Tako v Sloveniji kot v evrskem območju okrepljeni zunanji pritiski na medletno rast cen med drugim izhajajo tudi iz višjih cen surovin, ki odražajo neusklajenost med ponudbo in povpraševanjem v trenutni fazi okrevanja gospodarstev. Krepitev cenovnih pritiskov v letu 2021 v Sloveniji in evrskem območju tako za zdaj odraža predvsem sprostitvev deflacijskih pritiskov, prisotnih v letu 2020.

Literatura

- Bobeica, E., & Jarociński, M. (2017). Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't. ECB Working Paper Series, No. 2000.
- Ciccarelli, M., & Osbat, C. (2017). Low inflation in the euro area: Causes and consequences. ECB Occasional Paper Series, No. 181.
- Damjanović, M. (2019). A Country Perspective on the Monetary Policy Transmission in the Euro Area: the Case of Slovenia. Delovni zvezki Banke Slovenije, 1/2019.
- Dieppe, A., Legrand, R., & van Roye, B. (2016). ECB Working Paper, No. 1934.
- Domestic and global drivers of inflation in the euro area. ECB Economic Bulletin, Issue 4/2017.
- Jovičić, G., & Kunovac, D. (2017). What is Driving Inflation and GDP in a Small European Economy: The Case of Croatia. Croatian National Bank Working Papers W-49.
- Lane, P. (2021). Inflation dynamics during a pandemic. The ECB Blog, April 1. Pridobljeno iz: Inflation dynamics during a pandemic (europa.eu).
- Lagarde, C., & de Guindos, L. (2021). ECB Press conference Introductory statement, June 10. Pridobljeno iz: PRESS CONFERENCE (europa.eu).
- Lutkepohl, H. (2017). Estimation of structural vector autoregressive models. Communications for Statistical Applications and Methods, 24(5), 421-441.
- Pop, R.-E., & Murarasu, B. (2018). The Drivers of Inflation in a Small Open European Economy: The Case of Romania. International Journal of Trade, Economics and Finance, 9(2), 84-87.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2001). Vector Autoregressions. Journal of Economic Perspectives, 15(4), 101-115.
- Wu, J. C., & Xia, F. D. (2016). Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound. Journal of Money, Credit and Banking, 48(2-3), 253-291.

¹² Domači dejavniki s perspektive evrskega območja.

9 | Statistična priloga

V prilogi se nahaja izbor statističnih podatkov, za katere je odgovorna in jih pripravlja Banka Slovenije, zajemajo pa finančne institucije in trge, ekonomske odnose s tujino in finančne račune.

Širši nabor statističnih podatkov, ki so prikazani v tabelah statistične priloge, je na razpolago v Biltenu Banke Slovenije in na statističnih spletnih straneh Banke Slovenije, kjer je tudi povezava do časovnih vrst podatkov.

Ožja metodološka pojasnila za statistične podatke se nahajajo v tej prilogi, podrobnejša pojasnila pa v prilogi biltena Banke Slovenije.

Tabela 9.1: Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij

<i>mio EUR</i>	2017	2018	2019	20Q3	20Q4	mar. 21	apr. 21	maj 21
1.1. Terjatve Banke Slovenije	7.143	8.168	10.594	13.549	13.842	17.261	16.849	16.752
1.2. Terjatve drugih MFI	8.504	8.279	8.342	8.819	9.336	9.662	9.868	9.892
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	15.647	16.447	18.936	22.368	23.179	26.923	26.717	26.644
2.1. Terjatve BS do centralne države	6.247	7.165	7.719	10.438	11.805	12.264	12.359	12.710
2.2.1.1. Posojila	1.425	1.174	1.048	947	918	844	851	859
2.2.1.2. Vrednostni papirji	3.744	3.763	3.648	3.758	3.602	3.812	3.590	3.705
2.2.1. Terjatve do centralne države	5.170	4.937	4.696	4.705	4.520	4.656	4.441	4.564
2.2.2.1. Posojila	571	580	602	602	639	638	634	632
2.2.2.2. Vrednostni papirji	0 -	-	-	-	-	-	-	-
2.2.2. Terjatve do ostalega državnega sektorja	571	580	602	602	639	638	634	632
2.2. Terjatve drugih MFI do državnega sektorja	5.740	5.517	5.297	5.307	5.159	5.294	5.075	5.196
2.3.1.1. Posojila	9.311	9.177	9.290	9.260	9.094	9.355	9.236	9.276
2.3.1.2. Vrednostni papirji	334	319	298	297	270	275	276	278
2.3.1. Terjatve do nefinančnih družb	9.645	9.497	9.587	9.557	9.364	9.629	9.512	9.554
2.3.2. Gospodinjstva in neprofitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	9.735	10.370	10.981	10.970	10.997	11.028	11.045	11.118
2.3.3.1. Posojila	1.171	1.070	1.248	1.245	1.213	1.186	1.191	1.195
2.3.3.2. Vrednostni papirji	395	432	412	411	428	432	432	421
2.3.3. Terjatve do nadenarnih finančnih institucij	1.566	1.502	1.661	1.656	1.640	1.619	1.624	1.617
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	20.946	21.369	22.229	22.182	22.002	22.276	22.180	22.289
2. Terjatve do domačih nadenarnih sektorjev	32.934	34.050	35.245	37.928	38.965	39.834	39.615	40.195
3. Ostala aktiva	1.461	1.477	1.660	1.513	1.613	1.688	1.446	1.463
Aktiva skupaj	50.042	51.974	55.842	61.809	63.757	68.445	67.778	68.301
1.1. Obveznosti Banke Slovenije	1.506	63	134	45	51	168	459	613
1.2. Obveznosti drugih MFI	4.436	3.986	4.342	4.466	4.412	4.552	4.556	4.598
1. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	5.943	4.049	4.476	4.511	4.463	4.720	5.015	5.211
2.1.1.1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.371	5.655	5.847	6.256	6.473	6.532	6.567	6.633
2.1.1.2. Depoziti čez noč pri drugih MFI	17.727	19.877	21.699	24.374	25.622	26.961	26.981	27.274
2.1.1.3.1. Nedenarne finančne institucije	11	76	296	300	327	511	350	374
2.1.1.3.2. Ostali državni sektor	107	100	111	154	170	240	235	258
2.1.1.3. Depoziti čez noč pri BS	118	176	407	454	497	751	585	632
2.1.1. Bankovci in kovanci in v pogledne vloge	23.216	25.708	27.953	31.084	32.593	34.244	34.133	34.539
2.1.2.1. Obveznosti Banke Slovenije	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.2. Obveznosti drugih MFI	6.127	5.727	5.697	5.260	5.107	4.922	4.769	4.697
2.1.2. Vezane vloge	6.127	5.727	5.697	5.260	5.107	4.922	4.769	4.697
2.1.3. Depoziti na odpoklic do 3 mes.	473	492	541	546	524	542	549	543
2.1. Bankovci in kovanci in vloge do 2 let	29.816	31.927	34.190	36.891	38.224	39.707	39.452	39.779
2.2. Dolžniški vrednostni papirji, točke/delnice skladov denarnega trga, repo posli	55	78	55	70	70	53	50	55
2. Bankovci in kovanci in instrumenti do 2 let	29.871	32.006	34.246	36.961	38.294	39.761	39.502	39.834
3. Dolgoročnejshe finančne obveznosti do nadenarnega sektorja (brez centralne države)	1.524	1.314	1.285	1.230	1.256	1.250	1.249	1.284
4. Ostala pasiva	14.035	15.675	17.232	20.482	21.171	24.177	23.459	23.479
5. Presežek obveznosti med MFI	-1.330	-1.069	-1.396	-1.376	-1.428	-1.463	-1.447	-1.507
Pasiva skupaj	50.042	51.974	55.842	61.809	63.757	68.445	67.778	68.301

Tabela 9.2: Bilanca Banke Slovenije

<i>mio EUR</i>	2017	2018	2019	20Q3	20Q4	mar. 21	apr. 21	maj 21
1.1. Zlato	111	115	138	164	158	147	150	160
1.2. Terjatve do MDS	338	372	381	389	405	416	409	407
1.3. Tuja gotovina	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4. Posojila, terjatve iz danih vlog	233	1.464	3.661	6.699	6.952	10.303	10.015	9.944
1.5. Vrednostni papirji	6.359	6.114	6.271	6.099	6.103	6.114	5.984	5.944
1.6. Druge terjatve do tujine	103	103	142	196	225	281	291	297
1. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	7.143	8.168	10.594	13.549	13.842	17.261	16.849	16.752
2.1. Terjatve do centralne države	6.247	7.165	7.719	10.438	11.805	12.264	12.359	12.710
2.2.1. Posojila	1.142	1.102	995	1.385	1.385	1.406	1.406	1.405
2.2.2. Druge terjatve	98	3	51	85	85	97	95	95
2.2. Terjatve do domačih denarnih sektorjev	1.240	1.105	1.046	1.470	1.470	1.503	1.501	1.500
2.3. Terjatve do drugih domačih sektorjev	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	7.489	8.271	8.767	11.911	13.277	13.769	13.862	14.212
3. Ostala aktiva	279	314	396	334	347	531	327	337
Aktiva skupaj	14.911	16.753	19.757	25.793	27.467	31.561	31.039	31.301
1. Bankovci in kovanci (po 1.1.2007 ključ ECB)	5.371	5.655	5.847	6.256	6.473	6.532	6.567	6.633
2.1.1.1.1. Čez noč	2.939	3.391	4.348	6.241	7.097	7.710	7.787	7.785
2.1.1.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1.1. V domači valuti	2.939	3.391	4.348	6.241	7.097	7.710	7.787	7.785
2.1.1.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.1. Drugi MFI	2.939	3.391	4.348	6.241	7.097	7.710	7.787	7.785
2.1.2.1.1. Čez noč	2.521	3.704	3.120	5.386	5.407	8.366	7.625	7.572
2.1.2.1.2. Vezane vloge	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.2.1. V domači valuti	2.521	3.704	3.120	5.386	5.407	8.366	7.625	7.572
2.1.2.2. V tuji valuti	56	5	6	6	6	6	7	9
2.1.2. Državni sektor	2.577	3.708	3.126	5.391	5.413	8.372	7.632	7.581
2.1.3.1. Nefinančne družbe	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1.3.2. Nedenarne finančne institucije	11	76	296	300	327	511	350	374
2.1.3. Drugi domači sektorji	11	76	296	300	327	511	350	374
2.1. Obveznosti iz vlog do domačih sektorjev	5.527	7.176	7.770	11.932	12.838	16.593	15.769	15.740
2.2. Obveznosti iz vlog do tujih sektorjev	1.506	63	134	45	51	168	459	613
2. Vloge	7.033	7.238	7.904	11.977	12.888	16.761	16.228	16.353
3.1. V domači valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2. V tuji valuti	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Izdani vrednostni papirji	-	-	-	-	-	-	-	-
4. Alokacija SDR	256	262	266	260	254	261	257	255
5. Kapital in rezerve	1.883	1.945	2.763	3.215	3.388	3.025	2.905	2.842
6. Ostala pasiva	367	1.653	2.976	4.086	4.462	4.982	5.083	5.218
Pasiva skupaj	14.911	16.753	19.757	25.793	27.467	31.561	31.039	31.301

Tabela 9.3: Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij

<i>mio EUR</i>	2017	2018	2019	20Q3	20Q4	mar. 21	apr. 21	maj 21
1.1.1. Gotovina	355	425	432	443	443	455	401	410
1.1.2. Računi in vloge pri BS	2.939	3.391	4.348	6.241	6.241	7.097	7.729	7.241
1.1.3. Vrednostni papirji BS	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1. Terjatve do BS	3.294	3.817	4.780	6.683	6.683	7.552	8.130	7.652
1.2.1. Posojila	873	865	788	714	714	729	723	719
1.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	71	18	94	135	135	135	136	135
1.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	2	1	0	6	8	8	8	8
1.2. Terjatve do drugih MFI	947	883	882	856	872	858	847	884
1.3.1. Posojila	22.213	22.371	23.168	23.024	22.861	23.051	22.957	23.080
1.3.2. Dolžniški vrednostni papirji	3.775	3.797	3.674	3.775	3.607	3.814	3.591	3.708
1.3.3. Delnice in drugi lastniški deleži	698	717	683	690	693	706	707	697
1.3. Terjatve do nadenamih sektorjev	26.687	26.885	27.526	27.490	27.160	27.570	27.255	27.485
1. Terjatve do domačih sektorjev (domača aktiva)	30.927	31.585	33.187	35.029	35.585	36.619	36.322	36.593
2.1.1. Gotovina	35	35	40	45	43	42	41	46
2.1.2. Posojila	2.154	1.681	1.640	1.941	1.836	2.002	2.263	2.140
2.1.3. Dolžniški vrednostni papirji	1.333	1.311	1.312	1.558	1.567	1.621	1.640	1.669
2.1.4. Delnice in drugi lastniški deleži	579	578	578	578	973	973	996	998
2.1. Terjatve do tujih denarnih sektorjev	4.100	3.605	3.570	4.122	4.419	4.638	4.941	4.853
2.2.1. Posojila	899	1.023	1.103	1.208	1.392	1.495	1.448	1.394
2.2.2. Dolžniški vrednostni papirji	3.190	3.346	3.364	3.181	3.257	3.258	3.208	3.373
2.2.3. Delnice in drugi lastniški deleži	314	305	305	308	268	271	271	272
2.2. Terjatve do tujih nadenamih sektorjev	4.404	4.674	4.772	4.697	4.917	5.024	4.927	5.039
2. Terjatve do tujih sektorjev (tuja aktiva)	8.504	8.279	8.342	8.819	9.336	9.662	9.868	9.892
3. Ostala aktiva	1.015	762	1.136	1.151	1.239	1.197	1.207	1.253
Aktiva skupaj	40.447	40.626	42.666	44.999	46.161	47.479	47.396	47.738
1.1.1. Vloge, prejeta posojila od BS	1.142	1.102	995	1.385	1.385	1.406	1.406	1.405
1.1.2. Vloge, prejeta posojila od drugih MFI	962	931	917	862	856	877	879	877
1.1.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	12	-	16	15	15	15	15	51
1.1. Obveznosti do denarnih sektorjev	2.115	2.033	1.928	2.262	2.256	2.298	2.300	2.333
1.2.1.1. Čez noč	17.287	19.396	21.191	23.781	25.120	26.400	26.447	26.719
1.2.1.2. Vezane vloge	8.125	7.477	7.418	6.799	6.637	6.412	6.250	6.191
1.2.1.3. Vloge na odpoklic	548	561	622	632	610	613	623	614
1.2.1. Vloge v domači valuti	25.960	27.434	29.232	31.212	32.368	33.425	33.320	33.524
1.2.2. Vloge v tuji valuti	593	626	613	688	682	743	737	773
1.2.3. Izdani dolžniški vrednostni papirji	15	15	68	55	55	55	55	74
1.2. Obveznosti do nadenamih sektorjev	26.569	28.075	29.913	31.955	33.104	34.223	34.112	34.371
1. Obveznosti do domačih sektorjev (domača pasiva)	28.683	30.108	31.840	34.217	35.360	36.521	36.413	36.704
2.1.1. Vloge	1.627	1.550	1.282	1.618	1.535	1.539	1.547	1.518
2.1.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	327	111	428	897	897	896	896	923
2.1. Obveznosti do tujih denarnih sektorjev	1.954	1.660	1.710	2.515	2.432	2.435	2.443	2.441
2.2.1. Vloge	1.975	1.693	1.910	1.232	1.261	1.398	1.392	1.392
2.2.2. Izdani dolžniški vrednostni papirji	22	22	85	84	84	84	84	127
2.2. Obveznosti do tujih nadenamih sektorjev	1.997	1.715	1.994	1.315	1.344	1.482	1.476	1.519
2. Obveznosti do tujih sektorjev (tuja pasiva)	3.952	3.375	3.704	3.831	3.777	3.917	3.919	3.961
3. Kapital in rezerve	4.904	4.886	5.097	4.868	4.946	5.004	5.051	5.077
4. Ostala pasiva	2.908	2.256	2.024	2.082	2.078	2.036	2.013	1.996
Pasiva skupaj	40.447	40.626	42.666	44.999	46.161	47.479	47.396	47.738

Tabela 9.4: Obrestne mere novih posojil in vlog v domači valuti gospodinjstev ter nefinančnih podjetij

v % na letni ravni	2017	2018	2019	2020	mar. 21	apr. 21	maj 21
1. Obrestne mere novih posojil							
1.1. Posojila gospodinjstvom							
Gospodinjstva, okvima posojila	7,85	7,81	7,77	7,74	7,73	7,73	7,73
Gospodinjstva, obrestovana posojila po kred. k.	7,75	7,63	7,52	7,83	7,74	7,74	7,73
Gospodinjstva, potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	4,44	4,65	4,60	4,47	4,63	4,54	4,50
Gospodinjstva, potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,92	6,04	6,03	5,89	5,96	5,89	5,92
Gospodinjstva, potrošniška posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	6,20	6,29	6,27	5,98	5,97	5,91	5,98
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,69	3,74	3,26	3,45	3,66	3,50	2,65
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	4,89	5,11	4,37	5,00	3,89	3,12	4,90
Gospodinjstva, zav. potrošniška posojila, fiksna OM nad 5 let	5,19	5,06	5,34	5,05	4,56	4,42	5,04
Efektivna obrestna mera, potrošniška posojila	7,73	7,64	7,88	7,15	7,43	7,35	7,41
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	1,99	1,89	1,81	1,76	1,61	1,56	1,55
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,75	3,22	3,15	2,39	1,85	1,95	1,68
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 do 10 let	2,65	2,74	2,50	2,00	1,79	1,74	1,70
Gospodinjstva, stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,91	2,95	2,70	2,20	1,98	1,91	1,87
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, variabilna in fiksna OM do 1 leta	1,99	1,87	1,84	1,77	1,63	1,55	1,55
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	2,38	3,01	2,48	2,42	1,97	2,02	1,68
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 5 in do 10 let	2,34	2,56	2,28	1,85	1,80	1,80	1,70
Gospodinjstva, zav. stanovanjska posojila, fiksna OM nad 10 let	2,85	2,89	2,69	2,21	2,00	1,93	1,89
Efektivna obrestna mera, stanovanjska posojila	2,77	2,75	2,52	2,36	2,23	2,21	2,20
Gospodinjstva, druga posojila, variabilna in do 1 leta fiksna OM	3,58	3,68	3,82	3,69	3,98	4,07	3,45
Gospodinjstva, druga posojila, fiksna OM nad 1 do 5 let	5,30	4,78	4,85	4,39	4,41	4,24	4,82
Gospodinjstva, druga posojila posojila, fiksna OM nad 5 let	5,35	6,73	6,38	2,94	3,71	5,24	5,56
1.2. Posojila nefinančnim podjetjem (S.11)							
S.11, okvima posojila	2,41	2,22	2,23	2,26	2,13	2,07	2,19
S.11, obrestovana posojila po kred. k.	-	-	-	-	-	-	-
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, var.in fiksna OM do 3 mesece	2,69	2,32	2,30	2,50	2,53	2,43	2,54
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,89	2,50	2,68	2,60	2,45	2,57	2,22
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	3,98	3,72	3,91	3,79	3,16	3,18	3,56
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	4,03	4,24	4,70	4,39	3,47	3,66	3,70
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	3,51	4,16	5,18	4,18	3,54	4,01	3,60
S.11, posojila do 0,25 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	2,22	4,25	3,84	3,18	3,27	2,12	2,19
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesece	1,89	2,04	1,91	1,82	1,83	1,92	1,88
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	2,09	2,09	1,98	2,40	2,08	2,74	2,13
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	1,94	1,87	1,81	2,17	1,59	1,23	1,16
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	-	1,31	1,31	1,60	0,66	2,23	1,84
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	2,57	1,74	1,81	3,09	1,34	1,65	1,58
S.11, posojila nad 0,25 do 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	-	-	-	2,62	1,92	-	1,71
S.11, posojila nad 1 mio EUR, variabilna in fiksna OM do 3 mesecev	2,23	1,85	1,10	1,42	1,56	1,79	1,66
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 mesece do 1 leta	1,58	1,76	2,81	2,21	1,63	1,91	2,74
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 1 leto do 3 leta	-	0,75	0,89	0,18	0,40	2,36	0,78
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 3 leta do 5 let	1,15	-	0,84	1,56	1,56	0,89	-
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 5 let do 10 let	-	1,47	1,77	1,72	1,14	1,26	0,97
S.11, posojila nad 1 mio EUR, fiksna OM nad 10 let	1,88	2,04	2,20	3,03	1,19	1,53	1,95
2. Obrestne mere novih vlog							
2.1. Vloge gospodinjstev							
Gospodinjstva, vloge čez noč	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Gospodinjstva, vezane vloge, do 1 leta	0,14	0,17	0,18	0,13	0,12	0,12	0,14
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,51	0,54	0,29	0,21	0,17	0,17	0,16
Gospodinjstva, vezane vloge, nad 2 leti	0,69	0,89	0,65	0,61	0,54	0,84	0,39
2.2. Vloge nefinančnih podjetij (S.11)							
S.11, vloge čez noč	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.11, vezane vloge, do 1 leta	0,04	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01
S.11, vezane vloge, nad 1 do 2 leti	0,12	0,19	0,09	0,06	0,01	0,01	0,01
S.11, vezane vloge, nad 2 leti	0,26	0,19	0,32	0,14	0,06	0,06	0,09
2.3. Vloge na odpoklic gospodinjstev in nefinančnega sektorja skupaj							
Vloge na odpoklic z najavo do 3 mesece	0,00	0,00	0,00	-0,06	-0,09	-0,14	-0,22
Vloge na odpoklic z najavo nad 3 mesece	0,52	0,89	0,93	0,08	0,29	0,39	0,75

Tabela 9.5: Stanje mednarodnih naložb

mio EUR		2017	2018	2019	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
	NETO STANJE MEDNARODNIH NALOŽB	-10.416	-8.689	-7.714	-8.059	-7.814	-7.110	-4.159
1	IMETJA	46.608	49.355	56.014	61.248	61.249	62.450	66.436
1.1	Neposredne naložbe	8.328	8.825	10.256	10.373	10.314	10.534	10.853
1.1.1	Lastniški kapital	4.345	4.754	5.594	5.728	5.692	5.911	6.000
1.1.2	Dolžniški instrumenti	3.984	4.071	4.662	4.645	4.622	4.623	4.853
1.2	Naložbe v vrednostne papirje	20.660	20.618	22.449	21.985	22.718	23.607	24.310
1.2.1	Lastniški vrednostni papirji, od tega	5.028	4.849	5.723	5.582	5.821	6.373	7.026
1.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	15.632	15.769	16.725	16.403	16.897	17.234	17.283
1.3	Finančni derivativi	302	384	562	802	756	675	609
1.4	Ostale naložbe	16.575	18.712	21.843	27.067	26.430	26.564	29.562
1.4.1	Ostali lastniški kapital	1.274	1.336	1.378	1.378	1.378	1.381	1.328
1.4.2	Gotovina in vloge	6.328	7.844	10.633	16.046	15.245	15.359	17.498
1.4.3	Posojila	2.431	2.593	2.936	3.050	3.115	3.270	3.426
1.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	148	141	155	161	160	159	164
1.4.5	Komercialni krediti in predujmi	4.801	5.206	5.212	4.982	5.115	4.921	5.612
1.4.6	Ostale terjatve	1.593	1.593	1.528	1.450	1.416	1.474	1.533
1.5	Rezervna imetja	743	816	905	1.021	1.031	1.071	1.103
1.5.1	Monetarno zlato	111	115	138	161	164	158	147
1.5.2	Posebne pravice črpanja (SDR)	235	242	246	245	239	235	241
1.5.3	Rezervna imetja pri IMF	103	131	136	153	150	171	175
1.5.4	Druga rezervna imetja	294	329	385	461	477	508	540
2	OBVEZNOSTI	57.024	58.044	63.728	69.307	69.063	69.560	70.595
2.1	Neposredne naložbe	16.316	17.972	19.595	19.746	19.997	20.147	20.655
2.1.1	Lastniški kapital	12.590	13.905	15.023	15.088	15.280	15.653	15.946
2.1.2	Dolžniški instrumenti	3.726	4.067	4.572	4.658	4.718	4.494	4.710
2.2	Naložbe v vrednostne papirje	21.200	20.867	21.799	25.345	24.859	24.876	25.232
2.2.1	Lastniški VP in delnice inv. skladov	1.085	1.751	2.012	1.706	1.665	1.891	1.921
2.2.2	Dolžniški vrednostni papirji	20.115	19.116	19.787	23.639	23.193	22.985	23.312
2.3	Finančni derivativi	81	206	2.374	4.288	4.314	4.182	2.466
2.4	Ostale naložbe	19.428	18.999	19.961	19.928	19.893	20.355	22.241
2.4.1	Ostali lastniški kapital	37	44	42	43	44	43	45
2.4.2	Gotovina in vloge	3.747	3.226	4.244	4.659	4.772	5.029	5.828
2.4.3	Posojila	10.377	10.025	9.840	9.637	9.341	9.423	10.182
2.4.4	Zavarovalne, pok. in stand. jamstvene sheme	219	228	263	332	366	357	366
2.4.5	Komercialni krediti in predujmi	4.161	4.602	4.625	4.147	4.234	4.471	4.685
2.4.6	Ostale obveznosti	630	612	680	844	876	779	875
2.4.7	Posebne pravice črpanja (SDR)	256	262	266	265	260	254	261

Tabela 9.6: Bruto zunanji dolg

mio EUR		2017	2018	2019	20Q3	20Q4	21Q1	maj 21
SKUPAJ (1+2+3+4+5)		43.231	42.139	44.277	47.760	47.792	50.217	49.722
1 DRŽAVA		21.980	21.094	21.687	25.083	24.964	26.201	24.497
1.1	Kratkoročni, od tega	652	732	832	1.209	1.100	1.162	1.142
	Dolžniški vrednostni papirji	75	85	19	48	18	88	139
	Posojila	273	336	510	627	614	533	454
	Komercialni krediti in predujmi	35	35	34	41	36	36	44
	Ostalo	269	276	268	493	433	504	504
1.2	Dolgoročni, od tega	21.328	20.362	20.855	23.874	23.864	25.039	23.355
	Dolžniški vrednostni papirji	19.517	18.602	19.171	22.196	22.021	22.287	20.601
	Posojila	1.809	1.758	1.681	1.671	1.839	2.749	2.751
2 CENTRALNA BANKA		3.011	2.661	3.828	4.350	4.638	5.259	5.930
2.1	Kratkoročni, od tega	2.755	2.399	3.562	4.090	4.384	4.998	5.674
	Gotovina in vloge	2.755	2.399	3.562	4.090	4.384	4.998	5.671
2.2	Dolgoročni, od tega	256	262	266	260	254	261	255
	Posebne pravice črpanja	256	262	266	260	254	261	255
3 INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE, razen centralne banke		3.782	3.344	3.544	3.570	3.511	3.660	3.685
3.1	Kratkoročni	1.058	927	946	922	894	1.058	1.052
	Gotovina in vloge	765	669	601	647	618	802	803
	Dolžniški vrednostni papirji	...	...	...	...	...	...	...
	Posojila	200	251	310	223	235	217	210
	Komercialni krediti in predujmi	...	...	...	...	...	...	...
	Ostalo	92	7	35	53	41	39	39
3.2	Dolgoročni	2.724	2.418	2.598	2.648	2.617	2.603	2.632
	Gotovina in vloge	227	159	82	35	27	28	23
	Dolžniški vrednostni papirji	168	88	316	671	672	661	738
	Posojila	2.323	2.162	2.196	1.940	1.911	1.909	1.868
	Komercialni krediti in predujmi	6	7	4	1	6	4	3
	Ostalo	1	1	1	1	1	1	2
4 OSTALI SEKTORJI		10.731	10.973	10.646	10.039	10.184	10.388	10.283
4.1	Kratkoročni, od tega	4.596	5.182	5.303	4.815	4.997	5.564	5.670
	Dolžniški vrednostni papirji	0	1	2	1	...	...	...
	Posojila	281	375	446	401	384	709	696
	Komercialni krediti in predujmi	4.094	4.540	4.567	4.164	4.399	4.616	4.756
	Ostalo	220	267	288	249	213	239	218
4.2	Dolgoročni, od tega	6.135	5.791	5.343	5.224	5.188	4.825	4.613
	Dolžniški vrednostni papirji	355	340	279	278	275	276	226
	Posojila	5.490	5.145	4.698	4.478	4.439	4.065	3.904
	Komercialni krediti in predujmi	26	17	16	21	26	26	26
	Ostalo	264	289	350	447	448	458	457
5 NEPOSREDNE NALOŽBE: medpodjetniška posojila		3.726	4.067	4.572	4.718	4.494	4.710	5.328
NETO ZUNANJI DOLG		7.572	4.107	1.564	255	-192	-1.076	-1.512

Tabela 9.7: Plačilna bilanca

<i>mio EUR</i>	2018	2019	2020	20Q3	20Q4	21Q1	maj 21
I. Tekoči račun	2.731	2.898	3.462	797	963	812	143
1. Blago	1.272	1.311	2.366	700	530	553	37
1.1. Izvoz blaga	30.808	32.013	29.656	7.368	8.001	8.240	2.859
Izvoz f.o.b.	30.858	33.548	32.925	8.127	8.678	9.415	3.192
Prilagoditev zaobjema	-309	-1.928	-3.742	-876	-822	-1.303	-377
Neto izvoz blaga za preprodajo	238	367	444	109	140	121	44
Nemonetarno zlato	21	25	28	7	6	6	0
1.2. Uvoz blaga	29.535	30.702	27.290	6.668	7.471	7.686	2.823
Uvoz c.i.f.	30.706	34.082	32.111	7.798	9.126	8.774	3.419
Prilagoditev zaobjema	-363	-2.521	-4.128	-960	-1.461	-893	-515
Prilagoditev c.i.f./f.o.b	-853	-886	-786	-192	-215	-221	-82
Nemonetarno zlato	45	27	92	22	20	26	0
2. Storitve	2.624	2.907	1.996	561	522	479	121
2.1. Izvoz storitev, od tega	8.124	8.659	6.900	1.822	1.861	1.567	555
Transport	2.431	2.512	2.330	563	647	611	207
Potovanja	2.704	2.843	1.200	497	147	121	58
Gradbene storitve	497	592	650	166	185	167	60
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	540	631	659	151	190	147	49
Ostale poslovne storitve	1.368	1.451	1.440	309	510	353	127
2.2. Uvoz storitev, od tega	5.500	5.751	4.904	1.261	1.338	1.087	434
Transport	1.107	1.185	1.128	256	338	323	121
Potovanja	1.483	1.500	718	314	65	43	49
Gradbene storitve	177	200	220	56	73	55	24
Telekomunikacijske, računalniške in informacijske storitve	546	606	610	140	178	136	50
Ostale poslovne storitve	1.467	1.525	1.528	345	475	353	130
3. Primarni dohodki	-769	-811	-426	-371	7	-90	-44
3.1. Prejemki	1.633	1.758	1.645	352	479	469	138
Od dela	486	536	493	127	135	126	36
Od kapitala	802	845	713	192	182	178	64
Ostali primarni dohodki	345	378	439	33	162	164	39
3.2. Izdatki	2.401	2.569	2.071	722	472	558	182
Od dela	173	195	169	46	41	40	14
Od kapitala	2.024	2.164	1.710	636	376	454	150
Ostali primarni dohodki	204	211	192	40	54	64	18
4. Sekundarni dohodki	-396	-509	-473	-93	-96	-131	29
4.1. Prejemki	873	934	972	214	304	288	148
4.2. Izdatki	1.270	1.443	1.445	306	400	418	119

Tabela 9.8: Plačilna bilanca, nadaljevanje

mio EUR		2018	2019	2020	20Q3	20Q3	21Q1	maj 21
II.	Kapitalski račun	-203	-187	-226	-26	-130	143	-25
1.	Bruto pridobitve/odtujitve neproizvedenih nefinančnih imetij	-24	-24	-63	-4	-93	70	-16
2.	Kapitalski transferi	-178	-163	-163	-22	-36	73	-8
III.	Finančni račun	2.548	2.094	3.052	580	970	809	76
1.	Neposredne naložbe	-934	-762	266	-219	543	-179	-68
	Imetja	373	1.157	697	-65	557	308	177
	Lastniški kapital in reinvestirani dobički	443	676	578	-58	517	88	4
	Dolžniški instrumenti	-70	482	119	-7	40	220	173
	Obveznosti	1.307	1.919	431	155	14	487	245
	Lastniški kapital in reinvestirani dobički	1.088	1.697	585	192	231	293	16
	Dolžniški instrumenti	220	223	-154	-37	-217	194	229
2.	Naložbe v vrednostne papirje	744	734	-1.826	1.315	740	-171	625
	Imetja	492	696	877	570	418	532	232
	Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	117	-3	456	149	157	288	42
	Dolžniški vrednostni papirji	375	699	421	421	261	243	190
	Obveznosti	-252	-38	2.704	-745	-322	702	-392
	Lastniški kapital in delnice investicijskih skladov	543	83	-6	-6	11	-17	-2
	Dolžniški vrednostni papirji	-795	-121	2.709	-739	-333	719	-390
3.	Finančni derivativi	-81	-163	53	5	27	-18	2
4.	Ostale naložbe	2.767	2.248	4.394	-547	-402	1.164	-470
4.1.	Imetja	2.054	3.250	4.856	-696	218	3.029	-116
	Ostali lastniški kapital	68	27	4	0	0	0	0
	Gotovina in vloge	1.508	2.811	4.753	-792	121	2.128	-164
	Posojila	215	438	342	57	165	153	-64
	Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	-7	13	1	-1	-2	5	...
	Komercialni krediti in predujmi	303	29	-224	67	-140	672	91
	Ostale terjatve	-33	-69	-20	-27	74	71	21
4.2.	Obveznosti	-713	1.002	462	-150	620	1.865	353
	Ostali lastniški kapital	2	2	4	0	3	2	0
	Gotovina in vloge	-524	1.009	800	116	263	788	300
	Posojila	-491	-149	-409	-325	131	756	-108
	Zavarovalne, pokojninske in standard. jamst. sheme	20	27	55	6	-9	9	...
	Komercialni krediti in predujmi	331	62	-134	20	297	206	155
	Ostale obveznosti	-51	50	146	33	-65	104	6
	Posebne pravice črpanja (SDR)	0	0	0	0	0	0	0
5.	Rezervna imetja	52	37	166	26	62	13	-13
IV.	Neto napake in izpustitve	20	-616	-184	-191	137	-146	-43

Tabela 9.9: Nekonsolidirana stanja finančnih sredstev

mio EUR	2017	2018	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
Domači sektor								
Skupaj	197.522	207.364	222.396	224.350	236.707	237.585	244.328	254.697
Denarno zlato in PPČ	346	356	385	399	406	404	392	387
Gotovina in vloge	46.776	51.961	57.573	61.351	69.706	69.197	71.317	78.252
Dolžniški vredn. papirji	28.530	29.251	30.731	29.706	31.815	33.664	35.209	35.731
Posojila	35.974	36.342	37.679	38.746	38.003	37.805	37.527	38.061
Delnice	20.218	19.566	20.261	18.560	19.868	19.261	20.401	21.509
Drug lastniški kapital	29.327	32.354	35.838	36.200	36.907	37.221	38.177	38.056
Delnice/enote invest. skladov	4.703	4.466	5.736	5.008	5.581	5.835	6.352	7.093
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.003	8.073	8.705	8.421	8.751	8.868	9.016	9.215
Drugo	23.645	24.996	25.489	25.961	25.670	25.329	25.937	26.392
Nefinančne družbe								
Skupaj	45.039	47.092	49.088	49.775	49.772	50.184	50.983	52.548
Gotovina in vloge	7.104	7.523	7.736	8.055	8.406	8.827	9.164	9.758
Dolžniški vredn. papirji	109	112	111	109	102	130	131	126
Posojila	5.510	5.490	6.017	5.950	6.245	6.162	5.860	5.948
Delnice	2.367	2.325	2.304	2.182	2.219	2.134	2.211	2.229
Drug lastniški kapital	13.193	14.026	15.051	15.206	15.396	15.357	15.800	15.908
Delnice/enote invest. skladov	61	58	209	182	190	205	211	252
Zavarovanja in pokojninske sheme	444	442	453	487	504	500	459	458
Drugo	16.251	17.117	17.208	17.605	16.710	16.869	17.145	17.869
Denarne finančne institucije								
Skupaj	54.397	56.595	61.451	63.165	69.404	69.861	72.729	78.015
Denarno zlato in PPČ	346	356	385	399	406	404	392	387
Gotovina in vloge	8.067	9.327	12.533	13.629	18.691	18.142	19.191	23.358
Dolžniški vredn. papirji	21.263	21.894	22.654	21.996	23.783	25.389	26.721	27.413
Posojila	23.097	23.362	24.225	24.753	24.246	24.209	24.281	24.623
Delnice	729	771	690	1.280	1.253	692	1.110	1.120
Drug lastniški kapital	351	383	408	408	419	421	419	433
Delnice/enote invest. skladov	5	3	48	56	82	102	131	193
Zavarovanja in pokojninske sheme	40	41	39	39	38	37	35	36
Drugo	498	457	468	605	486	466	449	453
Druge finančne institucije								
Skupaj	18.151	18.414	20.167	19.169	20.051	20.248	20.885	21.637
Gotovina in vloge	1.163	1.188	1.342	1.422	1.330	1.254	1.214	1.316
Dolžniški vredn. papirji	6.520	6.601	7.223	6.901	7.226	7.446	7.638	7.501
Posojila	2.859	2.864	2.729	2.694	2.663	2.630	2.592	2.582
Delnice	3.688	3.684	4.057	3.405	3.864	3.845	4.057	4.456
Drug lastniški kapital	686	857	1.027	1.185	1.202	1.226	1.375	1.385
Delnice/enote invest. skladov	2.354	2.208	2.706	2.385	2.624	2.758	3.006	3.339
Zavarovanja in pokojninske sheme	199	204	219	265	259	249	233	235
Drugo	681	809	864	912	883	842	770	823
Država								
Skupaj	30.390	31.972	33.520	34.361	37.093	36.597	37.097	38.380
Gotovina in vloge	6.729	8.481	8.227	9.952	11.828	11.378	11.194	12.558
Dolžniški vredn. papirji	416	421	509	489	492	497	515	505
Posojila	3.467	3.398	3.415	4.060	3.451	3.369	3.348	3.443
Delnice	10.369	9.677	9.935	8.660	9.161	9.181	9.401	9.805
Drug lastniški kapital	5.706	6.009	7.223	7.184	7.488	7.720	8.042	7.622
Delnice/enote invest. skladov	302	297	364	325	360	371	394	430
Zavarovanja in pokojninske sheme	16	23	26	25	26	27	26	43
Drugo	3.386	3.665	3.821	3.665	4.286	4.054	4.177	3.973
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	49.545	53.291	58.170	57.881	60.388	60.695	62.635	64.118
Gotovina in vloge	23.713	25.441	27.735	28.292	29.451	29.596	30.554	31.263
Dolžniški vredn. papirji	222	222	234	210	212	203	205	187
Posojila	1.041	1.227	1.292	1.290	1.398	1.435	1.446	1.464
Delnice	3.065	3.109	3.275	3.033	3.371	3.409	3.622	3.900
Drug lastniški kapital	9.391	11.080	12.128	12.217	12.401	12.497	12.541	12.708
Delnice/enote invest. skladov	1.981	1.900	2.410	2.060	2.326	2.399	2.609	2.879
Zavarovanja in pokojninske sheme	7.304	7.363	7.968	7.606	7.924	8.056	8.262	8.443
Drugo	2.830	2.948	3.128	3.174	3.305	3.099	3.396	3.274
Tujina								
Skupaj	57.659	58.567	64.306	67.176	70.458	70.676	71.174	72.022
Denarno zlato in PPČ	257	263	267	269	265	260	254	261
Gotovina in vloge	6.292	5.650	6.685	7.005	7.235	7.446	7.865	8.579
Dolžniški vredn. papirji	20.555	19.516	20.148	21.510	23.922	23.466	23.316	23.468
Posojila	10.309	10.345	10.186	10.277	10.448	10.126	10.083	10.835
Delnice	5.275	6.428	7.031	6.354	6.631	6.877	7.138	7.322
Drug lastniški kapital	8.451	9.201	10.119	10.314	10.385	10.537	10.665	10.796
Delnice/enote invest. skladov	29	29	40	35	39	40	44	61
Zavarovanja in pokojninske sheme	219	228	263	303	332	366	357	366
Drugo	6.274	6.906	9.566	11.109	11.201	11.558	11.453	10.335

Tabela 9.10: Nekonsolidirana stanja obveznosti

<i>mio EUR</i>	2017	2018	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
Domači sektor								
Skupaj	208.564	216.868	230.602	233.272	245.710	246.766	252.621	259.913
Denarno zlato in PPČ	257	263	267	269	265	260	254	261
Gotovina in vloge	45.557	48.450	52.161	53.502	59.316	59.753	62.326	67.820
Dolžniški vredn. papirji	33.041	32.629	33.837	34.752	38.995	39.940	40.999	41.639
Posojila	41.637	41.864	42.491	43.665	42.925	42.414	41.916	42.971
Delnice	21.781	22.332	23.161	21.214	22.425	21.913	22.574	23.491
Drug lastniški kapital	33.274	36.788	40.210	40.749	41.489	42.066	43.036	43.025
Delnice/enote invest. skladov	2.572	2.396	3.008	2.548	2.874	2.974	3.231	3.637
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.074	8.161	8.813	8.567	8.922	9.075	9.214	9.416
Drugo	22.371	23.986	26.654	28.005	28.500	28.373	29.070	27.652
Nefinančne družbe								
Skupaj	82.830	87.007	89.431	89.023	89.807	89.713	90.287	91.836
Dolžniški vredn. papirji	1.010	977	732	724	728	716	709	683
Posojila	22.797	22.646	22.473	22.871	22.834	22.359	21.780	21.909
Delnice	12.784	13.139	13.394	12.594	13.384	13.301	13.496	13.970
Drug lastniški kapital	29.603	32.581	34.848	35.237	35.602	35.991	36.517	36.931
Drugo	16.636	17.663	17.984	17.597	17.259	17.346	17.785	18.343
Denarne finančne institucije								
Skupaj	52.727	55.284	60.634	61.778	67.888	68.475	71.405	76.708
Denarno zlato in PPČ	257	263	267	269	265	260	254	261
Gotovina in vloge	44.669	47.534	51.274	52.632	58.478	58.920	61.477	67.041
Dolžniški vredn. papirji	377	148	600	728	730	1.067	1.050	1.051
Posojila	201	218	236	235	262	262	269	273
Delnice	4.875	4.744	4.936	4.433	4.511	4.146	4.334	4.502
Drug lastniški kapital	1.896	1.957	2.797	2.751	3.039	3.253	3.489	3.077
Delnice/enote invest. skladov	55	79	56	90	74	71	71	54
Drugo	397	340	468	639	530	496	461	450
Druge finančne institucije								
Skupaj	17.508	17.801	19.647	18.586	19.432	19.497	20.068	20.866
Dolžniški vredn. papirji	113	113	232	199	198	198	193	195
Posojila	2.664	2.558	2.590	2.559	2.506	2.446	2.420	2.396
Delnice	2.463	2.682	2.911	2.429	2.554	2.464	2.656	2.794
Drug lastniški kapital	1.225	1.511	1.676	1.873	1.953	1.924	2.061	2.062
Delnice/enote invest. skladov	2.518	2.317	2.952	2.458	2.800	2.903	3.160	3.583
Zavarovanja in pokojninske sheme	8.074	8.161	8.813	8.567	8.922	9.075	9.214	9.416
Drugo	449	459	472	501	499	487	364	419
Država								
Skupaj	42.109	42.588	46.113	49.229	53.972	54.244	56.066	55.627
Gotovina in vloge	888	916	887	870	837	833	849	780
Dolžniški vredn. papirji	31.540	31.390	32.272	33.101	37.339	37.958	39.047	39.711
Posojila	4.301	4.083	4.189	5.027	4.430	4.295	4.391	5.278
Delnice	1.659	1.767	1.920	1.758	1.975	2.001	2.087	2.225
Drug lastniški kapital	550	738	888	889	896	898	970	956
Drugo	3.172	3.694	5.958	7.584	8.494	8.260	8.721	6.679
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	13.391	14.187	14.777	14.657	14.610	14.837	14.796	14.876
Posojila	11.674	12.358	13.004	12.974	12.893	13.053	13.057	13.115
Drugo	1.716	1.829	1.773	1.683	1.717	1.784	1.739	1.761
Tujina								
Skupaj	46.617	49.063	56.099	58.254	61.455	61.494	62.881	66.806
Denarno zlato in PPČ	345	356	384	398	406	403	392	387
Gotovina in vloge	7.512	9.161	12.097	14.854	17.625	16.891	16.856	19.011
Dolžniški vredn. papirji	16.044	16.138	17.042	16.463	16.743	17.191	17.527	17.560
Posojila	4.645	4.823	5.374	5.357	5.525	5.516	5.693	5.925
Delnice	3.712	3.663	4.131	3.700	4.075	4.225	4.965	5.341
Drug lastniški kapital	4.504	4.767	5.748	5.765	5.802	5.692	5.805	5.827
Delnice/enote invest. skladov	2.159	2.099	2.768	2.495	2.747	2.901	3.165	3.517
Zavarovanja in pokojninske sheme	148	141	155	157	161	160	159	164
Drugo	7.548	7.916	8.400	9.065	8.371	8.515	8.320	9.074

Tabela 9.11: Neto finančna sredstva

<i>mio EUR</i>	2017	2018	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
Domači sektor	-11.042	-9.504	-8.206	-8.922	-9.002	-9.181	-8.293	-5.216
Nefinančne družbe	-37.791	-39.915	-40.343	-39.248	-40.035	-39.528	-39.304	-39.289
Denarne finančne institucije	1.670	1.311	817	1.387	1.516	1.386	1.324	1.307
Druge finančne institucije	643	612	520	583	619	751	817	772
Država	-11.719	-10.616	-12.594	-14.868	-16.880	-17.648	-18.969	-17.248
Gospodinjstva in NPISG	36.155	39.104	43.394	43.225	45.777	45.858	47.839	49.242
Tujina	11.042	9.504	8.206	8.922	9.003	9.182	8.293	5.216

Tabela 9.12: Nekonsolidirane transakcije v finančnih sredstvih, drseče vsote štirih četrtletij

mio EUR	2017	2018	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
Domači sektor								
Skupaj	6.035	7.732	8.406	13.561	19.957	18.600	20.134	25.020
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	0	0	0	0
Gotovina in vloge	1.074	5.144	5.555	10.380	17.150	14.972	13.831	16.963
Dolžniški vredn. papirji	2.373	1.030	606	251	1.415	2.708	3.837	5.532
Posojila	652	824	1.994	2.498	1.045	699	198	-396
Delnice	111	-863	-658	-137	184	288	772	882
Drug lastniški kapital	223	572	654	613	556	368	633	618
Delnice/enote invest. skladov	256	101	216	311	342	339	477	738
Zavarovanja in pokojninske sheme	146	165	305	247	230	281	223	291
Drugo	1.156	759	-266	-603	-965	-1.054	163	393
Nefinančne družbe								
Skupaj	2.100	1.442	1.024	821	568	920	1.690	2.314
Gotovina in vloge	733	425	229	527	1.022	1.016	1.427	1.694
Dolžniški vredn. papirji	-18	21	-14	-9	-33	-6	1	-3
Posojila	-51	44	587	254	307	296	-67	28
Delnice	73	41	-179	10	95	104	87	90
Drug lastniški kapital	134	285	533	542	521	344	304	299
Delnice/enote invest. skladov	15	1	-31	-31	-22	-20	20	35
Zavarovanja in pokojninske sheme	6	-8	8	24	17	33	17	-31
Drugo	1.208	632	-109	-495	-1.338	-846	-98	201
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.840	2.521	4.354	6.858	11.889	11.929	11.227	15.259
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-505	1.251	3.195	5.144	10.031	9.080	6.693	9.750
Dolžniški vredn. papirji	2.403	837	131	-43	1.070	2.351	3.568	5.194
Posojila	947	526	1.132	1.322	477	165	141	-10
Delnice	-24	-13	-71	387	379	397	826	394
Drug lastniški kapital	46	23	-31	-23	9	9	9	20
Delnice/enote invest. skladov	-1	1	40	47	54	61	70	97
Zavarovanja in pokojninske sheme	2	1	-2	-2	-4	-4	-4	-3
Drugo	-71	-106	-41	25	-128	-130	-75	-181
Druge finančne institucije								
Skupaj	94	272	527	617	547	599	469	726
Gotovina in vloge	-92	36	131	20	-121	-103	-102	-82
Dolžniški vredn. papirji	10	137	415	274	356	352	275	348
Posojila	29	38	-32	-40	-14	-37	-94	-73
Delnice	44	-8	-210	62	134	194	184	234
Drug lastniški kapital	-9	9	42	53	45	57	69	64
Delnice/enote invest. skladov	105	36	124	183	183	167	224	361
Zavarovanja in pokojninske sheme	11	4	16	45	33	25	14	-30
Drugo	-5	18	40	19	-68	-57	-101	-97
Država								
Skupaj	-819	974	-446	2.509	3.605	2.136	2.785	2.506
Gotovina in vloge	-319	1.733	-287	2.486	3.594	2.588	2.984	2.618
Dolžniški vredn. papirji	-26	11	86	41	33	20	7	11
Posojila	-315	18	220	894	117	84	46	-534
Delnice	-39	-929	-194	-599	-467	-466	-442	9
Drug lastniški kapital	-6	19	38	2	1	1	0	1
Delnice/enote invest. skladov	11	16	3	16	14	-6	13	6
Zavarovanja in pokojninske sheme	0	-2	2	-3	-9	-9	-5	18
Drugo	-124	108	-314	-328	320	-76	182	377
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	1.819	2.524	2.947	2.757	3.348	3.016	3.962	4.215
Gotovina in vloge	1.257	1.698	2.288	2.204	2.624	2.391	2.828	2.983
Dolžniški vredn. papirji	4	23	-11	-12	-11	-9	-15	-18
Posojila	43	198	86	68	157	191	173	193
Delnice	57	46	-5	3	42	60	118	155
Drug lastniški kapital	59	236	72	40	-20	-43	252	234
Delnice/enote invest. skladov	126	47	79	96	114	136	149	239
Zavarovanja in pokojninske sheme	127	170	281	183	193	236	201	337
Drugo	147	106	158	175	249	54	256	93
Tujina								
Skupaj	58	513	2.190	4.431	5.930	4.639	4.256	5.097
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	63	-647	1.020	1.344	1.273	1.328	1.196	1.576
Dolžniški vredn. papirji	45	-581	-520	1.785	4.014	2.836	2.511	1.740
Posojila	-1.724	-242	-247	-58	-104	-625	-242	510
Delnice	273	860	843	354	148	80	89	131
Drug lastniški kapital	705	781	756	782	804	757	704	646
Delnice/enote invest. skladov	-1	0	0	0	0	1	2	12
Zavarovanja in pokojninske sheme	5	20	27	27	32	30	55	24
Drugo	692	321	311	198	-238	232	-59	458

Tabela 9.13: Nekonsolidirane transakcije v obveznostih, drseče vsote štirih četrtletij

<i>mio EUR</i>	2017	2018	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
Domači sektor								
Skupaj	4.240	5.516	5.806	11.172	18.213	16.946	18.034	23.131
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.205	2.847	3.670	6.118	11.181	10.810	10.239	14.368
Dolžniški v redn. papirji	-152	154	-465	2.029	5.464	5.286	6.017	6.419
Posojila	-973	340	1.094	1.889	561	-287	-396	-431
Delnice	195	-104	130	127	215	151	168	209
Drug lastniški kapital	747	949	805	798	813	782	1.231	1.158
Delnice/enote invest. skladov	29	5	86	108	101	134	150	296
Zavarovanja in pokojninske sheme	146	191	319	268	253	304	277	310
Drugo	1.043	1.133	169	-165	-374	-235	350	803
Nefinančne družbe								
Skupaj	1.665	1.455	978	416	114	29	282	987
Dolžniški v redn. papirji	93	-12	-251	-245	-21	-53	-38	-47
Posojila	-503	-133	226	235	-95	-432	-617	-801
Delnice	202	6	61	59	117	97	122	132
Drug lastniški kapital	710	825	773	764	795	741	1.180	1.108
Drugo	1.164	769	168	-398	-680	-324	-364	596
Denarne finančne institucije								
Skupaj	2.642	2.356	4.225	6.807	11.510	11.540	10.776	14.720
Denarno zlato in PPČ	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotovina in vloge	3.127	2.824	3.701	6.138	11.198	10.845	10.270	14.454
Dolžniški v redn. papirji	-418	-229	454	582	339	679	467	338
Posojila	1	17	18	6	45	45	33	38
Delnice	-9	-110	67	67	98	61	58	101
Drug lastniški kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Delnice/enote invest. skladov	-44	25	-10	29	13	15	16	-35
Drugo	-15	-171	-5	-15	-182	-105	-68	-176
Druge finančne institucije								
Skupaj	21	192	604	499	388	409	211	489
Dolžniški v redn. papirji	-8	1	119	90	56	56	-35	-4
Posojila	-251	-89	47	77	13	-83	-152	-145
Delnice	2	0	0	1	1	-7	-12	-24
Drug lastniški kapital	37	109	31	34	18	41	51	49
Delnice/enote invest. skladov	74	-20	96	79	88	119	134	330
Zavarovanja in pokojninske sheme	146	191	318	267	253	304	277	310
Drugo	22	-1	-10	-52	-43	-22	-53	-28
Država								
Skupaj	-789	654	-645	2.996	5.925	4.762	6.676	6.643
Gotovina in vloge	78	23	-34	-22	-19	-35	-32	-86
Dolžniški v redn. papirji	181	395	-787	1.602	5.090	4.604	5.622	6.133
Posojila	-915	-211	107	1.034	295	-86	208	258
Delnice	0	0	1	0	0	0	0	0
Drug lastniški kapital	0	15	0	0	0	0	0	0
Drugo	-132	433	68	382	558	278	878	338
Gospodinjstva in NPISG								
Skupaj	700	858	645	454	276	207	89	291
Posojila	696	755	696	538	303	268	132	219
Drugo	5	103	-52	-83	-27	-62	-42	72
Tujina								
Skupaj	1.853	2.730	4.789	6.819	7.674	6.293	6.356	6.986
Denarno zlato in PPČ	43	1	1	1	0	0	0	0
Gotovina in vloge	-2.068	1.650	2.905	5.606	7.242	5.489	4.789	4.171
Dolžniški v redn. papirji	2.570	295	551	7	-35	258	331	853
Posojila	-98	242	653	550	381	361	352	545
Delnice	189	96	55	90	117	218	693	804
Drug lastniški kapital	182	409	605	597	548	343	106	106
Delnice/enote invest. skladov	226	96	130	203	241	206	329	454
Zavarovanja in pokojninske sheme	5	-7	13	6	9	6	1	5
Drugo	804	-52	-124	-240	-829	-588	-246	48

Tabela 9.14: Neto finančne transakcije, drseče vsote štirih četrtletij

<i>mio EUR</i>	2017	2018	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
Domači sektor	1.795	2.217	2.600	2.389	1.744	1.655	2.100	1.889
Nefinančne družbe	434	-13	46	405	454	891	1.408	1.327
Denarne finančne institucije	198	165	129	51	379	389	452	539
Druge finančne institucije	73	80	-77	117	159	190	259	237
Država	-30	319	199	-487	-2.320	-2.625	-3.892	-4.138
Gospodinjstva in NPISG	1.119	1.666	2.303	2.302	3.072	2.810	3.873	3.924
Tujina	-1.795	-2.217	-2.600	-2.389	-1.744	-1.655	-2.100	-1.889

METODOLOŠKE OPOMBE

Ekonomski odnosi s tujino

Metodologija plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb Slovenije temelji na priporočilih šeste izdaje Priročnika za izdelavo plačilne bilance, ki ga je izdal Mednarodni denarni sklad (Balance of Payments and International Investment Position Manual, IMF, 2009). Zunanji dolg temelji na Priročniku za zunanji dolg (External Debt Statistics Guide for Compilers and Users, IMF, 2014), ki ga je prav tako izdal Mednarodni denarni sklad in je usklajen s prej omenjenim priročnikom.

Plačilna bilanca je statističen prikaz ekonomskih transakcij med rezidenti določenega gospodarstva ter nerezidenti, ki potekajo v določenem časovnem obdobju. *Transakcija* je interakcija med dvema institucionalnima enotama, ki poteka ob medsebojnem soglasju ali pa je zakonsko utemeljena in pomeni izmenjavo vrednosti ali transfer.

Stanje mednarodnih naložb je statistični prikaz vrednosti oziroma stanja finančnih imetij rezidentov, ki so brezpogojne terjatve do nerezidentov določenega gospodarstva ali so v obliki naložbenega zlata, ki služi kot rezervno imetje, ter vrednosti brezpogojnih obveznosti rezidentov do nerezidentov na določen dan.

Bruto zunanji dolg je izpeljan iz stanja mednarodnih naložb. Obsega brezpogojne obveznosti, ki zahtevajo plačilo glavnice in/ali obresti v določenem časovnem obdobju v prihodnosti in so hkrati dolg do nerezidenta določenega gospodarstva. **Neto zunanji dolg** je izpeljan iz razlike med terjatvami in obveznostmi tovrstnih instrumentov do nerezidentov. Koncept zunanjega dolga ne vsebuje vrednosti lastniških instrumentov ter finančnih derivativov.

Statistika finančnih institucij in trgov

Metodologija bilance finančnih institucij temelji na metodologiji Evropske centralne banke (v nadaljevanju ECB) oziroma evro območja. Vir podatkov je statistično poročilo monetarnih finančnih institucij.

Posebnosti metodologije so:

- Sektor monetarnih finančnih institucij (MFI) zajema banke, hranilnice, hranilno-kreditne službe (v nadaljevanju HKS) in sklade denarnega trga.
- Posojila se zajemajo po bruto principu.
- Postavka posojil in vloge ter dolžniški vrednostni papirji – med terjatvami in obveznostmi, in sicer zaradi načina vključitve tržnih/netržnih vrednostnih papirjev v postavke posojila/vloge in vrednostni papirji. Po metodologiji ECB se namreč netržni vrednostni papirji vključujejo med posojila/vloge, tržni pa med dolžniške vrednostne papirje.
- Odnosi po pooblastilu in notranji odnosi so po metodologiji ECB vključeni po neto principu.
- Podatki določenih postavk (posojila, vloge, vrednostni papirji razen delnic in izdani dolžniški vrednostni papirji) so v skladu z zahtevo ECB prikazani po nominalni vrednosti. Nominalna vrednost pri posameznih instrumentih predstavlja znesek glavnice, ki jo dolжник po pogodbi dolguje upniku:
 - posojila: neodplačana glavnica, niso vključene obračunane obresti, provizije in drugi stroški,
 - vloge: znesek vezanih sredstev, niso vključene obračunane obresti,
 - dolžniški vrednostni papirji: nominalna vrednost.

Konsolidirana bilanca monetarnih finančnih institucij prikazuje skupno (konsolidirano) bilanco stanja Banke Slovenije in drugih monetarnih finančnih institucij ob koncu meseca. Medsebojne terjatve in obveznosti sektorjev S.122 in S.121 so izključene. Na pasivni strani bilance so na določenih postavkah izključene obveznosti do domačega sektorja S.1311 in so zajete med ostalo pasivo.

Bilanca Banke Slovenije prikazuje bilanco stanja Banke Slovenije ob koncu meseca v skladu z metodologijo ECB.

Bilanca drugih monetarnih finančnih institucij prikazuje agregatno bilanco stanja drugih monetarnih finančnih institucij, to je bank, hranilnic, HKS in skladov denarnega trga, ob koncu meseca.

Pravne zahteve glede **statistik obrestnih mer MFI** so določene v Uredbi ECB/2013/34 s spremembo ECB/2014/30, ki opredeljuje statistične standarde, po katerih morajo monetarne finančne institucije sporočati statistike svojih obrestnih mer. Statistike obrestnih mer MFI se nanašajo na obrestne mere, o katerih se kreditna institucija ali druga institucija sporazumno dogovori s svojo stranko. Nov posel je opredeljen kot nov sporazum med gospodinjstvom ali nefinančno družbo in kreditno ali drugo institucijo. Novi sporazumi vključujejo vse finančne pogodbe, katerih pogoji prvič določajo obrestno mero za depozit ali posojilo, in vsa nova pogajanja glede obstoječih depozitov in posojil.

Statistika finančnih računov

Metodološko osnovo za sestavo finančnih računov predstavlja ESA 2010 (Evropski sistem računov), ki določa skupne standarde, opredelitve, klasifikacije in računovodska pravila.

Finančni računi prikazujejo stanja in transakcije, ki jih imajo posamezni institucionalni sektorji v posameznih finančnih instrumentih kot terjatve in obveznosti.

Institucionalne sektorje predstavljajo domači sektorji in tujina. Med domače sektorje spadajo nefinančne družbe, denarne finančne institucije (centralna banka, družbe, ki sprejemajo vloge, skladi denarnega trga), druge finančne institucije (investicijski skladi, drugi finančni posredniki, izvajalci pomožnih finančnih dejavnosti, lastne finančne institucije in posojilodajalci, zavarovalne družbe, pokojninski skladi), država (centralna država, lokalna država, skladi socialne varnosti), gospodinjstva in NPISG (nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva).

Finančne instrumente predstavljajo denarno zlato in PPČ (posebne pravice črpanja), gotovina in vloge, dolžniški vrednostni papirji, posojila, delnice, drug lastniški kapital, delnice/enote investicijskih skladov, zavarovanja in pokojninske sheme ter drugo (izvedeni finančni instrumenti, druge terjatve oziroma obveznosti).

Transakcije predstavljajo razliko med povečanji (pridobitve) in zmanjšanji (odtuitve) oziroma predstavljajo neto promet v posameznem finančnem instrumentu.

Neto finančna sredstva prikazujejo razliko med stanji finančnih sredstev in obveznosti, neto finančne transakcije pa razliko med transakcijami v finančnih sredstvih in obveznostih.

V tabeli so prikazana letna in četrletna stanja konec obdobja ter letne in četrletne transakcije (drseče vsote štirih četrletij). Podatki so nekonsolidirani, kar pomeni, da so vključene tudi terjatve in obveznosti med enotami v okviru institucionalnega sektorja.